

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Stanovení hodnoty podniku Fipart s.r.o.

Valuation of the Company Fipart Ltd.

Student: Bc. Žaneta Vostrá

Vedoucí diplomové práce: Ing. Josef Kašík, Ph.D.

Ostrava 2016

Zadání diplomové práce

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra podnikohospodářská

Zadání diplomové práce

Student:

Bc. Žaneta Vostrá

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6208T020 Ekonomika podniku

Téma:

Stanovení hodnoty podniku Fipart s.r.o.
Valuation of the Company Fipart Ltd.

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska pro oceňování podniku
 3. Charakteristika podniku Fipart s.r.o.
 4. Aplikace zvolených metod pro ocenění podniku
 5. Interpretace výsledků
 6. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- KALOUDA, František. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2011. 299 s. ISBN 978-80-7380-315-5.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

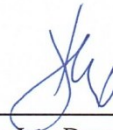
Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení o samostatném vypracování diplomové práce

„Prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně.“

V Ostravě dne 15. července 2016

Vostrá
.....

Bc. Žaneta Vostrá

Poděkování

Ráda bych poděkovala vedoucímu diplomové práce panu Ing. Josefou Kašíkovi, Ph.D., který svými cennými radami, připomínkami a odborným vedením přispěl k vypracování této diplomové práce.

OBSAH

1	ÚVOD	9
2	TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	10
2.1	PODNIK	10
2.1.1	KLASIFIKACE PODNIKŮ	11
2.2	KATEGORIE HODNOTY PODNIKU	12
2.2.1	TRŽNÍ HODNOTA	14
2.2.2	SUBJEKTIVNÍ (INVESTIČNÍ HODNOTA)	14
2.2.3	OBJEKTIVIZOVANÁ HODNOTA	14
2.2.4	KOLÍNSKÁ ŠKOLA	15
2.3	DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU	15
2.4	POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	16
2.5	SBĚR VSTUPNÍCH DAT	17
2.6	STRATEGICKÁ ANALÝZA	18
2.6.1	EXTERNÍ ANALÝZA	18
2.6.2	PORTEROVA ANALÝZA PĚTI KONKURENČNÍCH SIL	19
2.7	ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU	21
2.7.1	ROZVAHA	22
2.7.2	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	23
2.7.3	VÝKAZ CASH FLOW	23
2.8	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	23
2.8.1	UKAZATELE RENTABILITY	24
2.8.2	UKAZATELE LIKVIDITY	27
2.8.3	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI	28
2.8.4	UKAZATELE AKTIVITY	29
2.8.5	UKAZATELE FINANČNÍHO TRHU	30
2.9	UKAZATEL EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)	31
2.10	SWOT ANALÝZA	32
2.11	METODY PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	33
2.12	VÝNOSOVÉ METODY	33
2.12.1	METODY DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ (DCF)	34
2.12.2	METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ	40
2.13	MAJETKOVÉ METODY	42

2.13.1	METODA ÚČETNÍ HODNOTY.....	42
2.13.2	METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY.....	43
2.13.3	METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY	44
2.14	KOMBINOVANÉ METODY	45
2.14.1	METODA STŘEDNÍ HODNOTY.....	45
3	CHARAKTERISTIKA PODNIKU FIPART S.R.O.	46
3.1	OBEČNÉ INFORMACE O PODNIKU.....	46
3.1.1	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA PODNIKU FIPART s.r.o.	47
3.2	STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU FIPART s.r.o.	48
3.3	ANALÝZA EXTERNÍHO PROSTŘEDÍ PEST METODOU	49
3.3.1	POLITICKO-LEGISLATIVNÍ VLIVY.....	49
3.3.2	EKONOMICKÉ VLIVY	50
3.3.3	SOCIO-KULTURNÍ VLIVY	54
3.3.4	TECHNOLOGICKÉ VLIVY	58
3.4	ANALÝZA EXTERNÍHO PROSTŘENÍ PORTEROVOU ANALÝZOU	63
3.5	FINANČNÍ ANALÝZA.....	66
3.5.1	UKAZATELE RENTABILITY.....	66
3.5.2	UKAZATELE LIKVIDITY	70
3.5.3	UKAZATELE ZADLUŽENOSTI.....	73
3.5.4	UKAZATELE AKTIVITY	75
3.5.5	ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	78
3.6	SWOT ANALÝZA	79
4	APLIKACE ZVOLENÝCH METOD PRO OCENĚNÍ PODNIKU	81
4.1	METODA ÚČETNÍ HODNOTY.....	81
4.2	METODA DCF ENTITY.....	82
4.2.1	STANOVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU.....	82
4.2.2	STANOVENÍ VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ.....	83
4.2.3	STANOVENÍ VELIČINY WACC	84
4.2.4	VÝPOČET DFCF.....	84
4.2.5	VÝPOČET 2. FÁZE	85
4.2.6	VÝPOČET HODNOTY VLASTNÍHO KAPITÁLU	85
4.2.7	ANALÝZA CITLIVOSTI.....	86
4.3	METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ.....	87
5	INTERPRETACE VÝSLEDKŮ	89

6	ZÁVĚR	93
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	94
	SEZNAM ZKRATEK.....	100
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE	
	SEZNAM PŘÍLOH	
	PŘÍLOHY	

1 ÚVOD

Doba 21. století je charakterizována jako doba neustálých změn. Změny lze pozorovat v sociálním, environmentálním, ale taktéž v ekonomickém prostředí, kde jedna z velmi častých změn je značná fluktuace vlastníků podniků.

Změna vlastníka podniku může mít různé důvody. Ať se již jedná o samotný prodej či fúzi podniku, vždy je zapotřebí zjistit hodnotu daného podniku. Ocenění podniku však nelze považovat za jednoduchou ekonomickou disciplínu, což je dáno skutečností, že chce-li oceňovatel stanovit skutečně co nejpřesnější hodnotu oceňovaného podniku, nemůže vycházet pouze z účetních výkazů z minulosti, ale musí vzít v úvahu i další vlivy, které mají či mohou mít vliv na daný podnik, a tím i na jeho hodnotu.

Cílem této diplomové práce je zjistit hodnotu podniku FIPART s.r.o. ke dni 31.12 2015, a to pomocí vhodně zvolených oceňovacích metod.

Struktura diplomové práce je tvořena dvěma stěžejními celky, a to teoretickou a praktickou částí.

V teoretické části jsou objasněny základní pojmy související se stanovením hodnoty podniku, taktéž jsou zde popsána teoretická východiska pro stanovení hodnoty podniku a nastíněny nejčastější oceňovací metody.

Za hlavní část diplomové práce je považována část praktická. V této části jsou vybrané oceňovací metody aplikovány na konkrétní podnik, a to na podnik FIPART s.r.o., jehož činností je distribuce a velkoobchodní prodej náhradních dílů zejména na užitková a nákladní vozidla značky Iveco. Ocenění zmíněného podniku bude stanoveno na základě provedené strategické analýzy, účetních výkazů za období 2011 – 2014 a taktéž na základě poznatků získaných prostřednictvím rozhovorů s vedením podniku.

Diplomová práce je zakončena porovnáním a vyhodnocením získaných hodnot podniku FIPART s.r.o. s doporučením dalších kroků, jež vycházejí z celé praktické části této diplomové práce.

2 TEORETICKÁ VÝCHODISKA PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

V dnešním globalizovaném světě roste potřeba znát hodnotu podniku, a to hned z několika důvodů¹. Ke zvyšování potřeby znát hodnotu podniku vedly různé faktory. Kislingerová (2001) například zmiňuje situaci v USA, kde došlo k řadě chybných ocenění. Na základě těchto mylných ocenění byly podnikům přiznány půjčky. Avšak špatně oceněné podniky nebyly schopny poskytnuté půjčky splácet, což mělo za následek likvidaci mnoha bank. Za další hybné faktory spojené s potřebou znát hodnotu podniku lze považovat vytváření transnacionálních společností, pohyb volného kapitálu či globalizaci světové ekonomiky.

I přes samotnou globalizaci se intenzita potřeby stanovit hodnotu podniku v různých částech světa liší. Potřeba ocenění podniku se především odvíjí od samotné vyspělosti daného státu a jeho politického zřízení. Například v České republice se potřeba stanovit hodnotu podniku objevuje až po listopadu 1989, kdy je spojena s četnými vlastnickými změnami a s celkovou restrukturalizací podnikatelského sektoru.

Aby bylo vůbec možné stanovit hodnotu podniku, je nutné hned v úvodu definovat základní pojmy, které vyplývají ze samotného názvu zadání.

2.1 PODNIK

Lze nalézt mnoho definic podniku. Z právního hlediska do 1. 1. 2014 mohl být podnik definován pomocí obchodního zákoníku, kde se na podnik nahlíželo jako na „*soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání*“. K 1. 1. 2014 byl však tento zákoník zrušen a nahrazen novým občanským zákoník č. 89/2012 Sb. a zákonem o obchodních korporacích č. 90/2012 Sb. Po těchto úpravách však již nelze nalézt v české legislativě přímou definici podniku. Východiskem z této situace je použití definice podniku dle evropského práva², resp. Nařízení Komise 800/2008 ze dne 6. srpna 2008, jež zní „*podnikem se rozumí každý subjekt vykonávající hospodářskou činnost, bez ohledu na jeho právní formu*“.

Podnik lze také definovat za pomoci řady odborných publikací. Z tohoto hlediska lze na podnik nahlížet jako na „*instituci vzniklou k výkonu podnikatelské činnosti*“

¹ Blíže o důvodech ocenění podniku v kapitole 2.3

² Kromě Nařízení Komise 800/2008 lze definici podniku vyvodit z judikatury Evropského soudního dvora, resp. jeho rozsudku *C-41/90 Höfner a. Elser v Macrotron*, ve kterém je podnik definován jako „*jakákoliv entita bez ohledu na právní status či způsob financování vykonávající ekonomickou aktivitu*.“

(Synek, 2015, s. 5). Za podnik lze však také považovat „*funkčně a právně samostatný subjekt, zpravidla zakládáný a provozovaný podnikatelem za účelem dosahování podnikatelského zisku*“, kdy činnost podniků spočívá v uspokojování potřeb jiných osob (Synek, 2015, s. 507). Podnik může být též definován jako „*plánovaně organizovaná hospodářská jednotka, ve které jsou výrobní faktory kombinovány tak, aby bylo vyrobeno a prodáno zboží a služby*“ (WÖHE, 2007, s. 41).

Naopak Mařík (2011) za podnik považuje jen takový subjekt, který generuje zisk. Tato definice se poté v dalších kapitolách ukáže jako zásadní, jelikož vyvozuje prioritu použití výnosových metod při oceňování podniku.

2.1.1 KLASIFIKACE PODNIKŮ

Podniky je možné klasifikovat podle různých hledisek. Synek (2015) klasifikuje podniky podle právní formy, sektorů a klasifikace ekonomických činností a také dle velikosti podniku.

Podniky podle právní formy

Mezi základní právní formy podniků patří:

- *podnik jednotlivce*, což znamená podnik fyzické osoby, která podniká v menším rozsahu, a to obvykle formou živnosti,
- *osobní společnosti*, pro něž je charakteristické, že jsou vytvořeny a vlastněny dvěma či více osobami, jež se dělí o zisk a taktéž nesou odpovědnost za všechny ztráty společnosti. Do této skupiny patří podniky s právní formou veřejné obchodní společnosti a komanditní společnosti,
- *kapitálové společnosti*, jež se vyznačují kapitálovou účastí společníků, kteří za závazky společnosti ručí jen do výše svého vkladu. V České republice se jedná o společnosti s ručením omezeným a akciové společnosti.

Mezi specifické právní formy, které ovšem nejsou tak čteně zastoupeny jako předchozí formy, patří *družstva* s cílem generování užitku a uspokojování potřeb svých členů a *evropské společnosti a sdružení*.

Podniky dle sektorů a hospodářských odvětví

Základní dělení ekonomiky je podle sektorů (Synek, 2015), kdy na základě činnosti podniku lze daný podnik zařadit do sektoru zemědělství, průmyslu či sektoru služeb.

Avšak podrobnější klasifikace podniků je prováděna na základě tzv. CZ-NACE (z francouzského *nomenclature générale des activités économiques*), neboli klasifikace ekonomických činností, jež je v Evropě používána od roku 1970. V České republice se tato klasifikace určená pro statistické účely začala používat od 1. 1. 2008, kdy nahradila do té doby používanou odvětvovou klasifikaci ekonomických činností – OKEČ.

Podniky podle velikosti

Dělit podniky podle velikosti je důležité hned z několika důvodů. Například velikost ročního obrátu je indikátorem, udávající zda podniky budou podléhat zákonu o dani z přidané hodnoty. Zároveň je tento ukazatel velmi důležitý pro banky, které se na základě těchto údajů rozhodují, jakou výši úvěru danému podniku poskytnou. O nic méně důležitým indikátorem je počet zaměstnanců v podniku, jež udává, který subjekt bude vyplácet nemocenské pojištění (Synek, 2015).

Jsou-li podniky děleny podle kritéria velikosti, lze se setkat s mikro podniky a podniky malými, středními a velkými. Zařazení podniku do určité kategorie se odvíjí od počtu zaměstnanců, ročního obrátu a od aktiv.

Tabulka 2.1 Klasifikace podniků dle velikosti

Kategorie podniků	Počet zaměstnanců	Roční obrat	Aktiva celkem
Mikro	< 10	≤ € 2 milionů	≤ € 2 m
Malé	< 50	≤ € 10 m	≤ € 10 m
Střední	< 250	≤ € 50 m	≤ € 43 milionů

Zdroj: vlastní zpracování, inspirováno z ec.europa.eu

V České republice je v současné době používáno tzv. kombinované kritérium zahrnující počet zaměstnanců a výši ročního obrátu. Kromě dělení podniků na základě doporučení Komise se ve zmíněném státě můžeme setkat s dalším dělením například dle Svazu průmyslu a dopravy České republiky, podle kterého je za malý podnik považován ten, který má méně než 100 zaměstnanců a jehož roční obrat nepřesáhne 30 milionů Kč. Střední podnik je definován jako podnik, který má méně než 500 zaměstnanců a obrat menší než 100 milionů Kč, zbylé podniky jsou považovány za velké (Synek, 2015).

2.2 KATEGORIE HODNOTY PODNIKU

Účelem oceňování podniku je stanovit jeho hodnotu, což vede k předpokladu, že na podnik je nahlíženo jako na zboží, které je určené ke směně.

Avšak při snaze zjistit hodnotu podniku narážíme na zásadní problém v podobě neexistence objektivní hodnoty podniku, kdy je tato skutečnost zdůrazňována také v řadě odborných publikací³. Z předchozího tvrzení logicky vyplývá další problém, kdy na základě neexistence objektivní hodnoty, nelze určit jednoznačný algoritmus pro ocenění podniku. Avšak zná-li oceňovatel účel, za jakým je daný podnik oceňován, může zvolit vhodnější metodu pro ocenění (Mařík, 2011).

Dalším důležitým aspektem je nezaměňovat pojmy *hodnota* a *cena*, i když se jedná o podobné, avšak nikoliv synonymní výrazy, jak také dokazuje Vochozka (2011, s. 9) s tvrzením, že „*hodnota podniku není prioritně pravděpodobná cena podniku na trhu, ale souhrn užitků konkrétního účastníka transakce*“.

Hodnotu v ekonomickém pojetí lze chápat jako „*vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování*“ (Mařík, 2011, s. 20), přičemž tato hodnota je dána dvěma nutnými skutečnostmi, a to, že:

- u lidských potřeb nejsou hranice,
- zdroje pro uspokojení lidských potřeb jsou omezené.

Hodnotu podniku lze definovat obdobně, jako ji definuje Mařík (2011, s. 20-21) „*hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku, tj. vlastníků i věřitelů) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu*“. „*Samotná hodnota je do značné míry ztotožněna s tržní hodnotou. Tento ekonomický pojem označuje cenu, na které by se s největší pravděpodobností dohodli kupující a prodávající zboží nebo služby, které jsou použitelné ke koupi. Hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny, která by byla zaplacená za zboží nebo služby*“.

Jak již bylo výše řečeno, nelze zaměňovat pojmy *cena* a *hodnota*, jelikož cena je termínem pro „*částku, která je požadována, zaplacená či nabízena za zboží nebo službu*“ (Mařík, 2011, s. 21). Cena ve skutečnosti totiž nemusí odrážet skutečnou hodnotu podniku, jelikož zde hrají roli různé aspekty v podobě časové či finanční tísně, schopností při vyjednávání ceny, situace mezi nabídkou a poptávkou a svou roli zde hrají i mezilidské vztahy.

³ Kalouda (2016), Synek (2015), Mařík (2011), Kislingerová (2001).

Z otázek „*kolik je ochoten za podnik zaplatit běžný zájemce*“, „*jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího*“, „*jakou hodnotu lze považovat za nejméně spornou*“ se postupně vyvinuly čtyři základní přístupy k oceňování podniku (Mařík, 2011), a to přístup:

1. tržní hodnoty,
2. subjektivní (investiční) hodnoty,
3. objektivizované hodnoty,
4. komplexního přístupu na základě Kolínské školy.

2.2.1 TRŽNÍ HODNOTA

Definice tržní hodnoty dle IVS⁴ zní následovně. Tržní hodnota je „*odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku*“.

Tržní hodnotou je zodpovězena otázka „*kolik je schopný zaplatit běžný zájemce na trhu*“. Zjistit tržní hodnotu podniku je však výhodné i v situacích, kdy je podnik uváděn na burzu či při zamýšleném prodeji podniku.

2.2.2 SUBJEKTIVNÍ (INVESTIČNÍ HODNOTA)

Dle IVS je za subjektivní hodnotu považována „*hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší a/nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva*“.

Zmíněnou hodnotou je zodpovězena otázka „*jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího*“.

Určit investiční hodnotu podniku je vhodné v případě jeho koupě či prodeje, kdy subjekt potřebuje zjistit, zda je pro něj transakce výhodná. Taktéž je vhodné určit investiční hodnotu při rozhodování mezi sanací či likvidací podniku.

2.2.3 OBJEKTIVIZOVANÁ HODNOTA

„*Objektivovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu vlastníka. Objektivizovaná hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití*

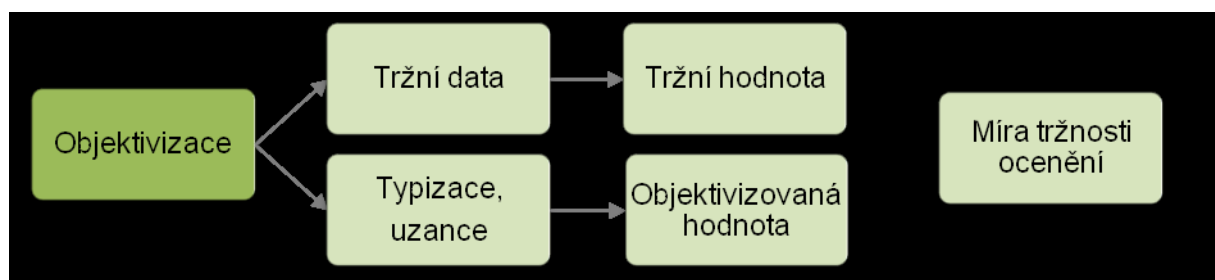
⁴ Mezinárodní oceňovací standardy z anglického *international valuation standards*

realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku“ (Mařík, 2011, s. 27).

Stanovení objektivizované hodnoty vychází z reakce na neexistenci objektivní hodnoty. Avšak lze nalézt autory např. František Kalouda (2016), kteří i objektivizovanou hodnotu považují v zásadě za subjektivní.

Objektivizovanou hodnotou lze nalézt odpověď na otázku, „*jakou hodnotu lze považovat za obecně přijatelnou*“.

Obrázek 2.1 Vztah mezi objektivizovanou a tržní hodnotou



Zdroj: Mařík (2011, s. 30)

2.2.4 KOLÍNSKÁ ŠKOLA

Zástupci Kolínské školy zastávají názor, že „*ocenění nemá smysl modifikovat v závislosti na jednotlivých podnětech, ale na obecných funkcích⁵, které má ocenění pro uživatele jeho výsledků*“ (Mařík, 2011, s. 30). Za nejdůležitější funkci je obecně považována funkce poradenská, jelikož poskytuje kupním stranám podklady a informace o:

- maximální ceně, která udává hraniční hodnotu kupujícího,
- minimální ceně, jež je důležitá pro prodávajícího.

2.3 DŮVODY PRO OCENĚNÍ PODNIKU

Aby bylo možné správně stanovit hodnotu podniku, je zapotřebí určit účel, za jakým je daný podnik oceňován. Existuje mnoho důvodů pro ocenění podniku od prodeje podniku, přes vstup podniku na burzu až po jeho likvidaci. Mařík (2011) rozlišuje důvody pro ocenění podniku dle následujících kritérií:

- ocenění související s vlastnickými změnami,

⁵ Funkci poradenskou, rozhodčí, argumentační, komunikační, daňovou.

- ocenění pro případy, kdy nedochází k vlastnickým změnám. Zde lze zařadit například poskytování úvěru, pojištění apod.

Naopak Kalouda (2016) rozlišuje ocenění dle toho, zda je, či není závislé na vůli vlastníka podniku, přičemž je zastáncem názoru, že ocenění nezávislá na vůli vlastníka slouží především pro potřeby státní správy a je zde nutná jednoznačnost výsledků, z čehož plyne potřeba proces ocenění standardizovat a zjednodušit. Naopak ocenění vycházející z vůle vlastníka je příhodné použít pro podnikatelské účely⁶. Smyslem ocenění pro podnikatelské účely je zejména odhadnutí tržní hodnoty podniku.

Ať se již jedná o jakýkoliv důvod ocenění, je nutné vždy stanovit přesné datum, ke kterému je podnik oceněn.

2.4 POSTUP PŘI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Postup stanovení hodnoty podniku je opět do značné míry závislý na účelu ocenění podniku. V zásadě lze postupovat dle čtyř kroků, které navrhuje Mařík (2011, s. 53), a to:

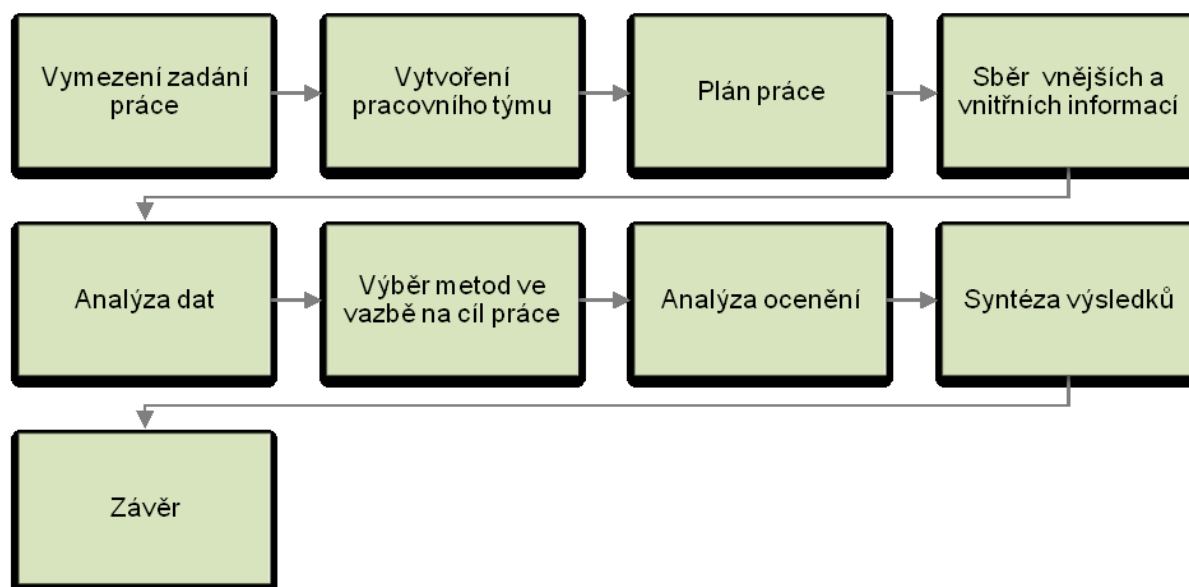
1. sběr vstupních dat,
2. analýza dat,
 - strategická analýza,
 - finanční analýza pro zjištění finančního zdraví podniku,
 - rozdělení aktiv podniku na provozně nutná a nenutná,
 - analýza a prognóza generátorů hodnoty,
 - orientační ocenění na základě generátorů hodnoty,
3. sestavení finančního plánu,
4. ocenění,
 - volba metody,
 - ocenění podle zvolených metod,
 - souhrnné ocenění.

⁶ Koupě a prodeje podniku, spojování firem (akvizice), sanace podniku, konkurz, uvedení na burzu, získání dalšího vlastníka /cizího kapitálu.

Kislingerová (2001) uvádí podrobnější postup ocenění podniku, kdy před prvním bodem, tedy sběrem informací, navíc zmiňuje kroky v podobě vymezení zadání práce (vymezení účelu), vytvoření pracovního týmu, který by měl být složen z vedoucího týmu a ze zástupců jak poradenské firmy, tak ze zástupců oceňovaného podniku a v nadefinování plánu práce, jenž bude vymezovat závazné termíny.

Získaná data poté Kislingerová (2001) rozděluje na data vnější (makroprostředí a mikroprostředí podniku) a data vnitřní pocházejících ze samotného podniku. V dalším kroku je provedena analýza dat prostřednictvím finanční a strategické analýzy. Načež je přistoupeno k výběru metody pro ocenění podniku a její samotné aplikaci. Závěrem je provedena syntéza dosažených výsledků, z nichž je formován závěr o hodnotě podniku k datu ocenění. Zmíněné kroky jsou ilustrovány následujícím obrázkem.

Obrázek 2.2 Postup při oceňování podniku



Zdroj: Kislingerová (2001, s. 26)

Důležité je podotknout, že v praxi se jednotlivé kroky budou od sebe odlišovat. Mařík (2011) i Kislingerová (2001) ovšem zdůrazňují nutnost pokaždé vypracovat strategickou a finanční analýzu oceňovaného podniku.

2.5 SBĚR VSTUPNÍCH DAT

Vstupní data patří mezi nejdůležitější faktory pro ocenění podniku, neboť jen s kvalitními vstupními daty lze získat kvalitní hodnotu podniku.

Za vstupní data lze považovat základní údaje o oceňovaném podniku (IČO, předmět podnikání, rozdělení majetkových podílů atd.), dále také ekonomické podklady (účetní

výkazy⁷, výroční zprávy, zprávy auditorů) či informace o konkurenci, dodavatelích, pracovnících apod. (Mařík, 2011).

2.6 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Podnik není pouhou entitou existující odděleně od veškerých vlivů, ale je součástí prostředí, v němž působí mnoho různých vlivů, které mají mimo jiné i vliv na stanovení hodnoty podniku. A i právě kvůli této skutečnosti je za hodno provést strategickou analýzu podniku týkající se externího a interního prostředí.

Nutno dodat, že se lze setkat s rozdělením strategické analýzy na analýzu makroprostředí, analýzu mezoprostředí a analýzu mikroprostředí podniku, a to zejména v oblasti marketingu a managementu. Avšak v hospodářské rovině je strategická analýza dělena na analýzu externí zahrnující de facto analýzu makroprostředí a mezoprostředí a na interní analýzu, ve které je posuzováno finanční zdraví podniku.

„Cílem strategické analýzy je identifikovat, analyzovat a ohodnotit všechny relevantní faktory, o nichž lze předpokládat, že budou mít vliv na podnik“ (Sedláčková, Buchta, 2006, s. 9). Strategickou analýzu je vhodné zakončit SWOT analýzou, jenž vychází ze zjištěných výsledků analýz externího a interního prostředí daného podniku.

2.6.1 EXTERNÍ ANALÝZA

Na podnik působí řada vlivů vnějšího prostředí, které samotný podnik není schopen ovlivnit⁸. Vedení podniku by tyto působící vlivy nemělo ignorovat, ale mělo by se jim aktivně přizpůsobit. Pro vnější okolí podniku jsou charakteristické neustále změny, jež mnohdy mohou překročit hranice daného státu. Tyto změny mohou přinášet pro jeden podnik příležitosti a naopak pro další podnik hrozby.

Při tvorbě externí analýzy je využíván základní model PEST, jehož název je odvozen z počátečních písmen faktorů, které se vyskytují v externím prostředí podniku. Jedná se o politické (politicko-legislativní), ekonomické, socio-kulturní a technologické vlivy, které zde zaujímají klíčové postavení.

Váhy jednotlivých faktorů nejsou vždy stejné, ale jsou určeny pro konkrétní potřeby podniku. Z tohoto tvrzení také vyplývá účel PEST modelu, kdy *„cílem PEST analýzy není*

⁷ Alespoň za posledních 3 až 5 let.

⁸ V odborných literaturách je většinou externí prostředí podniku považováno za prostředí, které podnik nemůže ovlivnit, avšak jak uvádí například Sedláčková, Buchta (2006) toto prostředí může být částečně ovlivňováno velkými podniky, které si dokážou vyjednat jisté výjimky.

vypracovat vyčerpávající seznam faktorů, ale rozpoznat faktory, které jsou významné právě pro určitý podnik“ (Sedláčková, Buchta, 2006, s. 19). Vlivy externího prostředí podniku jsou detailněji demonstrovány tabulkou 2.2.

Tabulka 2.2 Vlivy externího prostředí podle PEST modelu

Politicko-legislativní vlivy	Ekonomické vlivy	Socio-kulturní vlivy	Technologické vlivy
legislativa upravující podnikání	HDP	demografické faktory	vládní podpora výzkumu a vývoje
legislativa určující zdanění ⁹ (podniků/jednotlivců)	monetární politika (úrokové sazby)	pracovní mobilita	celkový stav technologie
předpisy pro mezinárodní obchod	vládní výdaje	vzdělání	nové objevy, patenty, vývoj nových technologií
předpisy pro konkurenční prostředí	nezaměstnanost (politika proti nezaměstnanosti)	změny životního stylu	rychlost zastarávání
předpisy Evropské unie či jiné mezinárodní právo	měnové kurzy	postoje k práci a volnému času	vliv změn v informačních technologiích
předpisy na ochranu prostředí	inflace	regionální rozdíly	
vládní ustanovení a nařízení	zdanění, průměrné mzdy		
ochrana spotřebitelů			
pracovní právo			
Politická stabilita			

Zdroj: vlastní zpracování, inspirováno ze Sedláčková, Buchta (2006), Blažková (2007)

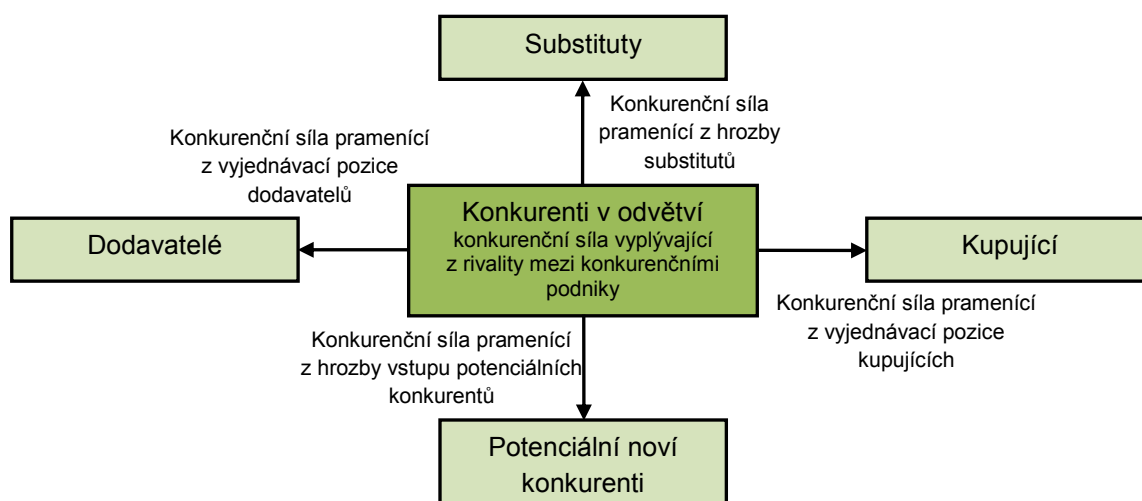
Ve většině případů podniky pro vyhotovení externí analýzy využívají již zpracovaná data, jež poskytují instituce jako statistické úřady či národní banky. Na podniku samotném poté je, aby tato data pro svou potřebu správně interpretoval (Kislingerová, 2001).

2.6.2 PORTEROVA ANALÝZA PĚTI KONKURENČNÍCH SIL

Provádíme-li analýzu externího prostředí podniku, je také vhodné podrobit daný podnik Porterově analýze pěti konkurenčních sil. Prostřednictvím této analýzy jsou definovány vlivy působící na podnik v mezoprostředí. Porterův model se využívá také jako „nástroj k vytvoření obrazu o daném odvětví“ (Sedláčková, Buchta, 2006, s. 48).

⁹ Daňová problematika se nachází na pomezí politicko-legislativních a ekonomických vlivů (Kozel, 2006).

Obrázek 2.3 Porterův model pěti konkurenčních sil



Zdroj: Sedláčková, Buchta (2006, s. 48)

KONKURENTI V ODVĚTVÍ

Velikost hrozby konkurentů v odvětví je dána velikostí a počtem stávajících konkurentů, jakož i stupněm odlišností výrobků a velikostí bariér vstupu a výstupu z daného trhu (Blažková, 2007).

SUBSTITUTY

„Konkurenční síla vyplývající z hrozby substitutů je tím významnější, čím nižší je jejich cena, čím vyšší je jejich kvalita a čím nižší jsou náklady přechodu zákazníků“ (Sedláčková, Buchta, 2006, s. 51).

KUPUJÍCÍ

Kupující¹⁰ obecně požadují snižování cen výrobků a zároveň požadují zvýšení jejich kvality. Platí, že síla kupujících roste s počtem substitutů a s objemem nákupu (Sedláčková, Buchta, 2006).

POTENCIÁLNÍ NOVÍ KONKURENTI

Tato hrozba je dána především velikostí vstupních bariér a očekávanou reakcí ostatních konkurentů. Za bariéry vstupu lze považovat úroveň technologie, speciální know-how, loajalitu zákazníků, kapitálovou náročnost k proniknutí na trh či legislativní opatření.

¹⁰ Lze se setkat s také označením zákazníci či odběratelé.

Důležitým faktorem je také reakce stávajících konkurentů např. zda spolu vytvoří spojenectví proti novému potenciálnímu konkurentovi či zvolí agresivní strategii pro ubránění svých pozic na trhu.

Obvykle je hrozba v podobě potenciálních nových konkurentů posuzována ve třech krocích. Nejprve je nutné nalézt odpověď na otázku, *zda je dané odvětví natolik atraktivní, aby přilákalo potenciální konkurenci*. Je-li odpověď na otázku kladná, přistupujeme k druhému kroku v podobě zodpovězení otázky, *jaké jsou bariéry vstupu do odvětví*, přičemž platí, že čím nižší jsou bariéry vstupu, tím vyšší je hrozba vstupu potenciálních konkurentů. Třetí krok je spojen s reakcí stávajících konkurentů v odvětví. Opět platí plavidlo, že čím pasivnější bude reakce stávajících konkurentů, tím vyšší bude hrozba vstupu potenciálních konkurentů (Sedláčková, Buchta, 2006).

DODAVATELÉ

Vyjednávací díla dodavatelů roste s důležitostí dodávaného vstupu, jenž je nezbytně nutný pro činnost daného podniku. Kozel (2006) navíc dodává, že tato síla roste, jsou-li dodavatelé organizovaní, neexistuje-li substitut a je-li změna dodavatele náročná či mnohdy až nemožná.

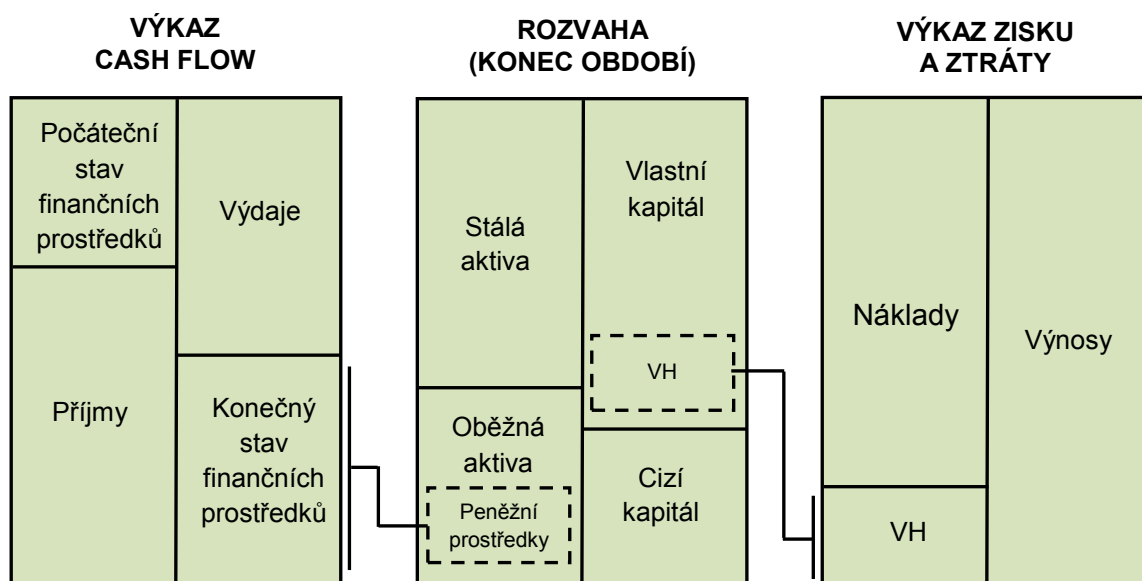
2.7 ANALÝZA FINANČNÍHO ZDRAVÍ PODNIKU

Chceme-li v procesu oceňování podniku dosáhnout co nejlepšího vypovídacího výsledku, je zapotřebí vždy provést finanční analýzu.

Finanční analýzu lze definovat jako „*formalizovanou metodu, která umožňuje získat představu o finančním zdraví podniku*“. Finanční analýzou je přezkoumávaná minulost i současnost podniku, kdy touto analýzou jsou přinášeny informace o výkonnosti podniku a o potenciálních rizicích, které vyplývají z jeho fungování (Vochozka, 2011, s. 12). Růčková (2010, s. 9) za finanční analýzu považuje „*systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena především v účetních výkazech*“.

Pro vytvoření kvalitní finanční analýzy podniku je nezbytné vycházet z účetní závěrky daného podniku, jenž je tvořena rozvahou, výkazem zisku a ztráty a přílohou k účetní závěrce, přičemž podoba prvních dvou zmíněných výkazů je přesně definována Ministerstvem financí. Obecně je také doporučováno, aby podnik vytvářel tzv. výkaz cash flow. Na obrázku 2.4 lze vidět, jak jednotlivé výkazy spolu souvisí.

Obrázek 2.4 Vztah mezi účetními výkazy



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 63)

2.7.1 ROZVAHA

Rozvahou se rozumí „výkaz, jenž zachycuje majetkovou a zdrojovou strukturu podniku k určitému datu“ (Vochozka, 2011, s. 14). Základním vztahem u rozvahy je princip bilanční rovnosti, tedy vztah, kdy se aktiva rovnají pasivům.

Rozvaha je složena ze dvou částí, a to z aktiv, jež zachycují majetkovou strukturu podniku a z pasiv, která vypovídají o finanční struktuře podniku. Zjednodušená struktura rozvahy je demonstrována obrázkem 2.5.

Obrázek 2.5 Zjednodušená struktura rozvahy

AKTIVA (MAJETEK)	PASIVA (KAPITÁL)
dlouhodobý majetek	vlastní kapitál
oběžná aktiva	cizí zdroje

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 53)

2.7.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Výkazem zisku a ztráty se rozumí „*písemný přehled o výnosech, nákladech a výsledcích hospodaření za určité období*“ (Růčková, 2010, s. 31). Pomocí tohoto výkazu lze zjistit, jak podnik v hodnoceném období úspěšně či neúspěšně využíval majetek, který měl k dispozici (Kinslingerová, 2001). Data získaná ze zmíněného výkazu patří mezi významné podklady pro hodnocení firemní ziskovosti.

Výkaz zisku a ztráty je složen ze tří částí, a to z části provozní, finanční a mimořádné, jenž vytváří hospodářský výsledek, který je dán rozdílem provozních výnosů a provozních nákladů (Kinslingerová, 2001). Hospodářský výsledek je dán několika dílčími částmi¹¹, přičemž Růčková (2010) společně s Maříkem (2011) za nejdůležitější část považují provozní výsledek hospodaření, který odráží jádro ekonomiky daného podniku.

2.7.3 VÝKAZ CASH FLOW

Výkaz cash flow¹² slouží jako přehled výdajů a příjmů daného podniku za dané období (Vochozka, 2011) a je využíván k posouzení likvidity daného podniku. Úkolem tohoto výkazu je zachytit, kde vznikly peněžní prostředky a jak byly podnikem využity.

Výkaz cash flow je obvykle složen ze tří částí, jež vyplývají ze základních aktivit podniku. Lze se zde setkat s cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti (Dluhošová, 2010).

2.8 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Informace plynoucí z výkazů účetní závěrky jsou použity k analýze poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele se počítají jako poměr vybraných položek ze základních účetních výkazů.

Kalouda (2016) definuje pět¹³ základních poměrových ukazatelů, a to:

1. ukazatel rentability,
2. ukazatel aktivity,
3. ukazatel likvidity,

¹¹ Provozní hospodářský výsledek, výsledek z finančních operací, hospodářský výsledek za běžnou činnost, mimořádný hospodářský výsledek, hospodářský výsledek za účetní období, hospodářský výsledek před zdaněním (Kinslingerová, 2001).

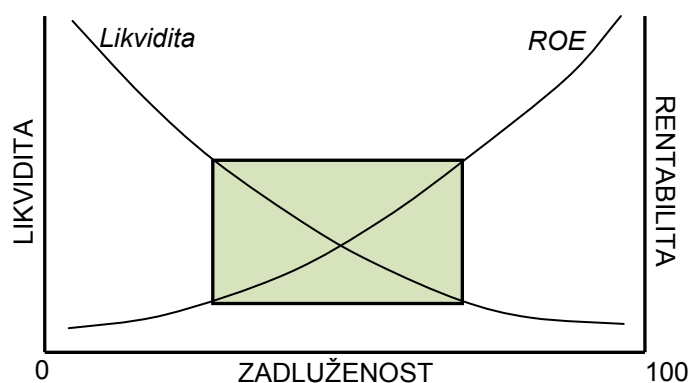
¹² Též nazývaný jako přehled o peněžních tocích (Dluhošová, 2010).

¹³ Např. Růčková (2010) ještě přidává ukazatele tržní hodnoty a ukazatele cash flow.

4. ukazatel zadluženosti,
5. ukazatel finančního trhu.

Faktem je, že podnik většinou nemůže dosahovat výborných výsledků ve všech poměrových ukazatelů, což je také demonstrováno obrázkem 2.6. Avšak chce-li podnik dlouhodobě existovat, musí být rentabilní, přiměřeně zadlužený a být likvidním.

Obrázek 2.6 Vztah mezi rentabilitou, zadlužeností a likviditou



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 91)

2.8.1 UKAZATELE RENTABILITY

Prostřednictvím ukazatele rentability lze zjistit, jak je daný podnik schopný vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku s použitím investovaného kapitálu (Růčková, 2010). Ukazatelů rentability, neboli též výnosnosti, existuje celá řada. V podstatě se však vždy jedná o vztah udávající „kolik Kč zisku připadá na 1 Kč jmenovatele“ (Kislingerová, 2007, s. 83).

Obecně lze rentabilitu definovat vzorcem 2.1, kdy

$$rentabilita = \frac{\text{zisk (čistý, upravený)}}{\text{vložený kapitál}} \quad (2.1)$$

Zdroj: Kalouda (2016, s. 63)

V praxi se lze nejčastěji setkat s následujícími ukazateli rentability:

- rentabilita investovaného kapitálu – ROCE,
- rentabilita aktiv – ROA,
- rentabilita vlastního kapitálu – ROE,

- rentabilita tržeb – ROS (Kislingerová, 2007).

RENTABILITA INVESTOVANÉHO KAPITÁLU

Rentabilitou investovaného kapitálu, ROCE z anglického *return on capital employed*, je ukázáno „*kolik provozního hospodářského výsledku před zdaněním podnik dosáhl z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli*“ (Kislingerová, 2007, s. 83).

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál}} + \text{rezervy} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{bankovní úvěry dlouhodobé} \quad (2.2)$$

Zdroj: Kislingerová (2007, s. 83)

RENTABILITA AKTIV

Rentabilita aktiv, ROA z anglického *return on assets*, je považována za klíčového ukazatele rentability. S využitím zmíněného ukazatele „*poměřujeme zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, zda byla financována z vlastního kapitálu nebo kapitálu věřitelů*“ (Kislingerová, 2007, s. 83). Ukazatelem ROA je přinášena odpověď na otázku, zda podnik efektivně využívá svá aktiva, přičemž čím vyšší je výsledná hodnota ukazatele ROA, tím lepší je využívání aktiv.

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (2.3)$$

Zdroj: Kislingerová (2007, s. 84)

RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU

Hodnota tohoto ukazatele z anglického *return on equity* zajímá především akcionáře či jiné investory, jelikož dle zmíněného ukazatele lze změřit „*kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem*“ (Kislingerová, 2007, s. 84). Platí, že čím vyšší bude výsledná hodnota ukazatele, tím je podnik pro investory efektivnější.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.4)$$

Zdroj: Kislingerová (2007, s. 84)

RENTABILITA TRŽEB A ZISKOVÁ MARŽE

Ukazatel rentability tržeb, ROS z anglického *return on sales*, je poměrovým ukazatelem, v jehož výsledku se odráží efektivnost podniku. Prostřednictvím tohoto ukazatele lze zjistit, zda podnik dosahuje adekvátní marže, přičemž „čím vyšší bude hodnota ROS, tím silnější je podnik z hlediska dosahování zisku na jednu korunu tržeb“ (Růčková, 2010, s. 67).

Ukazatele ROE lze vypočítat dvěma způsoby. První způsob spočívá v použití veličiny EBIT v čitateli, druhý způsob výpočtu je založen na zisku po zdanění (EAT). Při zvolení druhého postupu výpočtu ukazatele ROS získáme hodnotu ziskové marže.

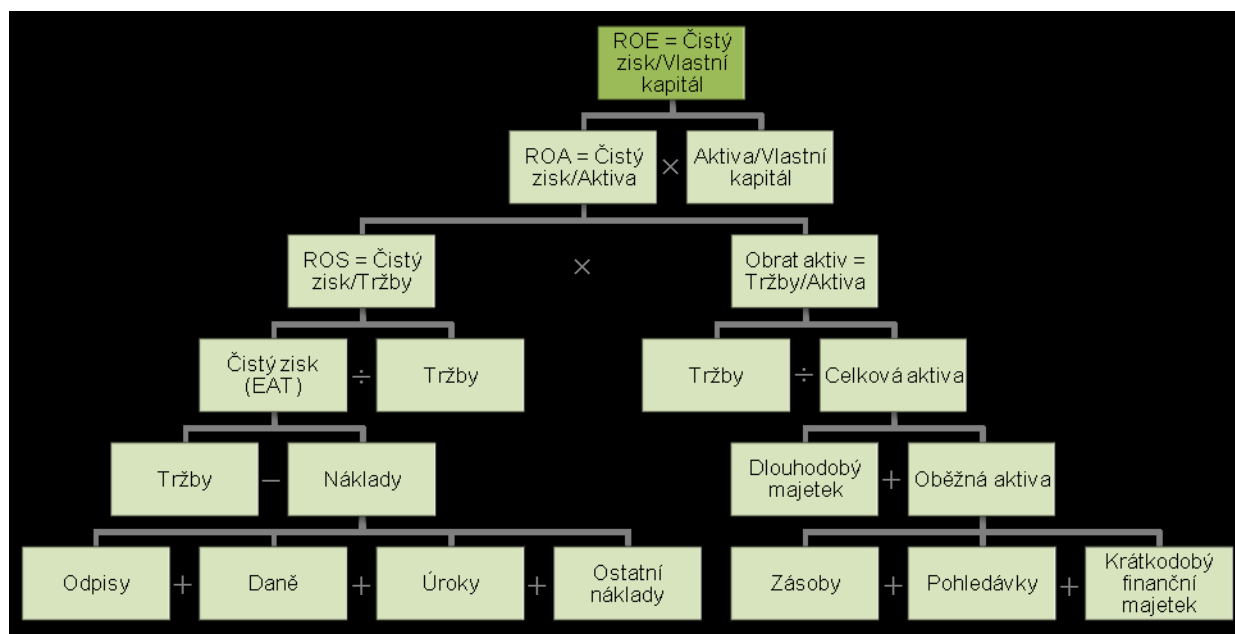
$$ROS = \frac{EBIT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \quad (2.5)$$

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží}} \quad (2.6)$$

Zdroj: Kislingerová (2007, s. 85)

Výpočty jednotlivých ukazatelů rentability bývají často doprovázeny Du Pontovou analýzou. V praxi se lze nejčastěji setkat s pyramidovým rozkladem ukazatele ROA či ROE.

Obrázek 2.7 Rozklad ROE



Zdroj: vlastní zpracování, inspirováno z Kislingerová (2007) a managementmania.com

2.8.2 UKAZATELE LIKVIDITY

Ukazatel likvidity je spojován s dlouhodobou existencí podniku, neboť ukazuje, jak je daný podnik schopen hradit své závazky včas.

Obecně lze výpočet likvidity popsat jako „*objem toho, co má podnik zaplatit (jmenovatel ukazatele) s tím, čím to může zaplatit (čitatel ukazatele)*“ (Kalouda, 2016, s. 66). Pro výpočet likvidity podniku jsou používány tři druhy ukazatele likvidity – běžná a pohotová likvidita, které patří mezi nejužívanější likvidity v praxi (Kislingerová, 2007) a likvidita¹⁴ hotovostní či též peněžní.

BĚŽNÁ LIKVIDITA

Kislingerová (2007, s. 89) definuje běžnou likviditu, jako ukazatele prostřednictvím kterého lze změřit „*kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobé závazky podniku, tedyolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku za hotovost*“. V odborných publikacích¹⁵ se lze setkat také s označením likvidita 3. stupně.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.7)$$

Zdroj: Kislingerová (2007, s. 89)

POHOTOVÁ LIKVIDITA

Tento ukazatel navazuje na běžnou likviditu, s tím rozdílem, že čitatel je upraven o nejméně likvidní část oběžných aktiv. Pohotová likvidita je též označována jako likvidita 2. stupně.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.8)$$

Zdroj: Kislingerová (2007, s. 90)

¹⁴ Růčková peněžní likviditu nazývá okamžitou likviditou = $\frac{\text{pohotové peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$, kde je vidět i jiné pojmenování vstupních dat.

¹⁵ Synek (2015).

PENĚŽNÍ LIKVIDITA

„Tímto ukazatelem je představena nejvyšší uvažovaná likvidita“ (Kalouda, 2016, s. 66). Při výpočtu peněžní likvidity jsou použity nejlikvidnější položky z rozvahy. Peněžní likvidita je též označována za likviditu 1. stupně.

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.9)$$

Zdroj: Kislingerová (2007, s. 90)

S ukazateli likvidity je úzce spjat ukazatel čistého pracovního kapitálu, který lze chápat dvěma způsoby, a to buď jako „část oběžných aktiv krátkodobého majetku, která je financována dlouhodobými finančními zdroji a podnik s touto částí může volně disponovat“ či jako „část prostředků, které by podniku dovolily v omezeném rozsahu pokračovat v jeho činnosti, pokud by byl nucen splatit převážnou část nebo všechny své krátkodobé závazky“ (Růčková, 2010, s. 51). V druhém případě poté hovoříme o finančním polštáři.

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.10)$$

Zdroj: Růčková (2010, s. 51)

2.8.3 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI¹⁶

Pojmem zadluženost se zde rozumí skutečnost, že podnik pro financování svých aktivit využívá kromě vlastních zdrojů také zdroje cizí.

UKAZATEL VĚŘITELSKÉHO RIZIKA

Ukazatel věřitelského rizika je jedním ze základních ukazatelů zadluženosti podniku. Obecně se udává, že „čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko pro věřitele“ (Růčková, 2010, s. 56). Avšak získaná hodnota tohoto ukazatele sama o sobě nemá valnou vypovídající hodnotu, jelikož je zapotřebí získanou hodnotu porovnat s celkovou rentabilitou podniku.

$$\text{Ukazatel věřitelského rizika} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.11)$$

Zdroj: Růčková (2010, s. 58)

¹⁶ Mařík (2011) používá pojem ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy.

KOEFICIENT SAMOFINANCOVÁNÍ

Koeficient samofinancování je považován za doplňkový ukazatel k předchozímu ukazateli. Opět je nutné porovnat získanou hodnotu zmíněného ukazatele s hodnotou rentability podniku.

$$Koeficient\ samofinancování = \frac{vlastní\ kapitál}{celková\ aktiva} \quad (2.12)$$

Zdroj: Růčková (2010, s. 58)

UKAZATEL ÚROKOVÉHO KRYTÍ

Pomocí tohoto ukazatele, jenž v dnešní době patří mezi rozšířené a respektované ukazatele, lze ověřit, zda je dluhové zatížení podniku únosné. Prostřednictvím ukazatele úrokového krytí lze zjistit, kolikrát je zisk podniku vyšší než úroky. Čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím větší má podnik schopnost splácet své úroky.

$$Ukazatel\ úrokového\ krytí = \frac{EBIT}{nákladové\ úroky} \quad (2.13)$$

Zdroj: Růčková (2010, s. 58)

2.8.4 UKAZATELE AKTIVITY

Jedná se o ukazatele odrážející informaci, „*kolik aktiv podnik potřeboval pro zajištění objemu tržeb*“ (Kislingerová, 2007, s. 93), přičemž při výpočtu ukazatele aktiv jsou vzájemně kombinovány položky z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Ukazatele aktivity lze rozdělit do dvou skupin, a to dle toho zda vyjadřují počet obrátů či dobu obratu.

Mařík (2011) za důležité ukazatele aktivity považuje zejména počet obrátů aktiv celkem za rok, dobu obratu zásob, průměrnou dobu splatnosti pohledávek a průměrnou dobu splatnosti závazků.

POČET OBRÁTŮ AKTIV

Prostřednictvím tohoto ukazatele lze zjistit efektivitu využívání celkových aktiv.

$$Počet\ obrátů\ aktiv\ celkem\ za\ rok = \frac{roční\ tržby}{aktiva\ celkem} \quad (2.14)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 106)

DOBA OBRATU ZÁSOb

Ukazatelem doby obratu zásob jsme informováni „*kolik dní je potřeba prodávat, aby se zaplatily zásoby*“ (Kalouda, 2016, s. 65). Můžeme říci, že pomocí ukazatele doby obratu zásob lze zjistit dobu, po kterou podnik váže své finance v zásobách, přičemž nižší hodnota ukazatele odráží efektivnější hospodaření s peněžními prostředky.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}/365} \text{ (dny)} \quad (2.15)$$

Zdroj: Kalouda (2016, s. 65)

PRŮMĚRNÁ DOBA SPLATNOSTI POHLEDÁVEK

Prostřednictvím tohoto ukazatele je vedení podniku informováno o platební morálce svých odběratelů, přičemž zde platí, že čím nižší je hodnota tohoto ukazatele, tím lepší je platební morálka.

$$\text{Průměrná doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}/365} \text{ (dny)} \quad (2.16)$$

Zdroj: Šmídová (2014, s. 28)

PRŮMĚRNÁ DOBA SPLATNOSTI ZÁVAZKŮ

Ukazatelem průměrné doby splatnosti závazků je indikována doba, za kterou podnik uhradí své závazky. V porovnání s předchozím ukazatelem musí být splněno pravidlo, že průměrná doba splatnosti závazků musí být delší než průměrná doba splatnosti pohledávek, jinak by podniku hrozila platební neschopnost.

$$\text{Průměrná doba splatnosti závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}/365} \text{ (dny)} \quad (2.17)$$

Zdroj: Šmídová (2014, s. 29)

2.8.5 UKAZATELE FINANČNÍHO TRHU

Následující ukazatele bývají spojovány s kapitálovým trhem, jelikož však v České republice kapitálové trhy prakticky nefungují¹⁷ a ani vybraný oceňovaný podnik neobchoduje na kapitálových trzích, uvádíme pouze dva základní ukazatele.

¹⁷ Kalouda (2016).

$$\frac{P}{E} \left(\frac{\text{price}}{\text{earnings}} \right) = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}} \quad (2.18)$$

$$\frac{\text{Price}}{\text{book}} \text{value} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{vlastní jmění na akcii}} \quad (2.19)$$

Zdroj: Kalouda, (2016, s. 68)

2.9 UKAZATEL EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY (EVA)

Mezi ekonomický, však specifický, ukazatel lze také zařadit ukazatel EVA z anglického *economic value added*, česky nazývaný jako ukazatel ekonomické přidané hodnoty.

Tento ukazatel je využíván pro sledování výkonnosti podniku, kdy však hodnota získaná za pomoci tohoto ukazatele lépe reflektuje podnikovou situaci než předešlé poměrové ukazatele rentability.

Mařík (2011, s. 283) spatřuje specifičnost tohoto ukazatele v tom, že „*měří ekonomický zisk, který je dán uhrazením nejen běžných nákladů, ale i uhrazením nákladů na kapitál*“. Tímto tvrzením je také dáno základní pravidlo ukazatele EVA, jenž je následujícího znění „*podnik musí vyprodukovat minimálně tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků*“ (Dluhošová, 2010, s. 19).

Ukazatel EVA lze vypočíst dle vzorce 2.20, přičemž platí, že čím je výsledná hodnota ukazatele EVA vyšší, tím vyšší má podnik hodnotu pro vlastníky.

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C \quad (2.20)$$

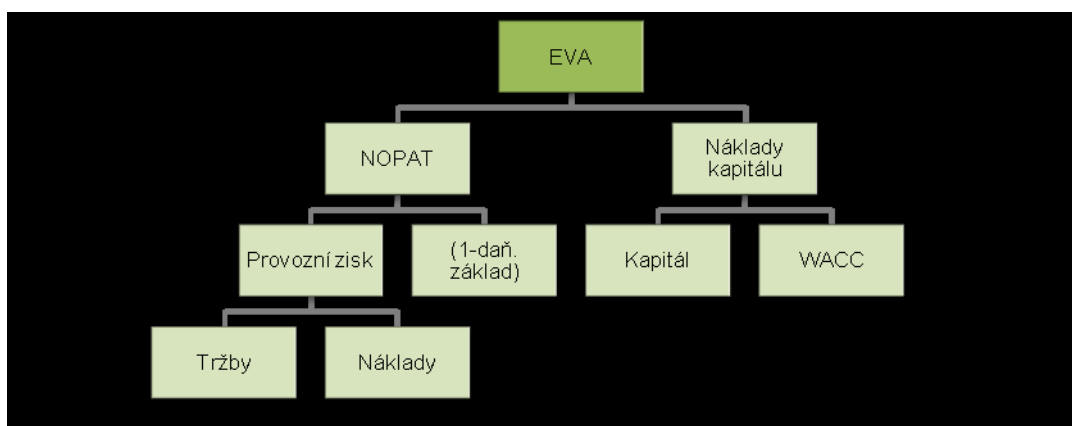
Zdroj: Vochozka (2011, s. 120)

Kde *NOPAT* je čistý zisk z provozní činnosti po zdanění, *C* je celkový investovaný kapitál a *WACC* jsou průměrné vážené náklady kapitálu.

Jelikož je o veličině *WACC* podrobněji pojednáno v kapitole 2.12.1, nebude zde blíže charakterizována.

Postup pro získání jednotlivých položek pro výpočet EVA je přiblížen obrázkem 2.8.

Obrázek 2.8 Rozklad ukazatele EVA



Zdroj: vlastní zpracování, inspirováno z managementmania.com

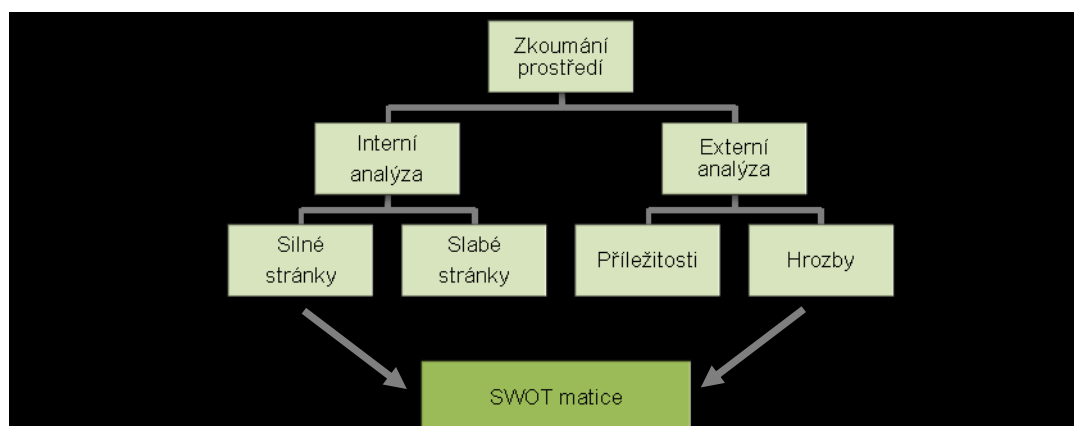
2.10 SWOT ANALÝZA

Název analýzy, kterou je většinou zakončena strategická analýza, je odvozen od počátečních písmen anglických názvů, a to:

- S *strengths* = silné stránky,
- W *weaknesses* = slabé stránky,
- O *opportunities* = příležitosti,
- T *threats* = hrozby.

SWOT analýza je vhodným nástrojem pro syntézu výsledků získaných z externí a interní analýzy podniku, jak je také demonstrováno obrázkem 2.9.

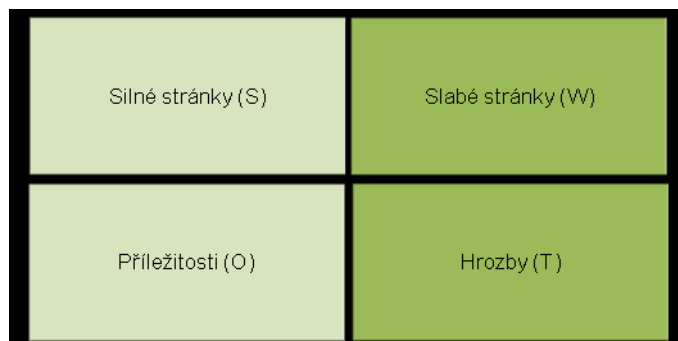
Obrázek 2.9 Získání informací pro SWOT matici



Zdroj: Blažková (2007, s. 155)

Cílem zmíněné analýzy je podat informace o silných a slabých stránkách podniku, jakož i o příležitostech a hrozbách pro podnik.

Obrázek 2.10 Matice SWOT



Zdroj: Blažková (2007, s. 155)

2.11 METODY PRO OCEŇOVÁNÍ PODNIKU

Pro ocenění podniku existuje celá řada oceňovacích metod. Z tohoto důvodu je důležité znát účel, za jakým je podnik oceňován. V odborných publikacích¹⁸ se lze setkat s několika způsoby členění metod pro stanovení hodnoty podniku. Avšak i přes tyto drobné nuance lze metody obecně rozdělit na metody výnosové, tržní, majetkové a kombinované, přičemž Mařík (2011) pro co nejobjektivnější výsledek doporučuje využít první tři metody a provést syntézu získaných výsledků.

2.12 VÝNOSOVÉ METODY

U výnosových metod je důležitým předpokladem že „*hodnota statků je určena očekávaným užitekem pro jeho držitele*“ (Dluhošová, 2010, s. 175), kdy za užitek je zde považován zisk či finanční toky.

Do výnosových metod lze zařadit metody následující, a to:

- metodu diskontovaných peněžních toků,
- metodu kapitalizovaných zisků,
- metodu EVA¹⁹ (Dluhošová, 2010).

¹⁸ Kislingerová (2001), Dluhošová, (2010), Mařík (2011), Kalouda (2016).

¹⁹ Též nazývaná jako metoda ekonomické přidané hodnoty.

2.12.1 METODY DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ (DCF)

Metody diskontovaných peněžních toků mají svůj původ v anglosaských zemích, kde také patří mezi nejrozšířenější metody oceňování podniků. Avšak i díky značné globalizaci jsou tyto metody čím dále více využívány i v kontinentální Evropě.

„Metody diskontovaných peněžních toků jsou založeny na odhadech budoucích volných peněžních toků, které plynou z podnikatelské činnosti“ (Dluhošová, 2010, s. 175). Princip těchto metod spočívá v tom, „že budoucí časové řady peněžních toků jsou diskontovány k určenému časovému okamžiku, a tím se převádí budoucí peněžní toky na jejich současnou hodnotu“ (Sabolovič, 2008, s. 79).

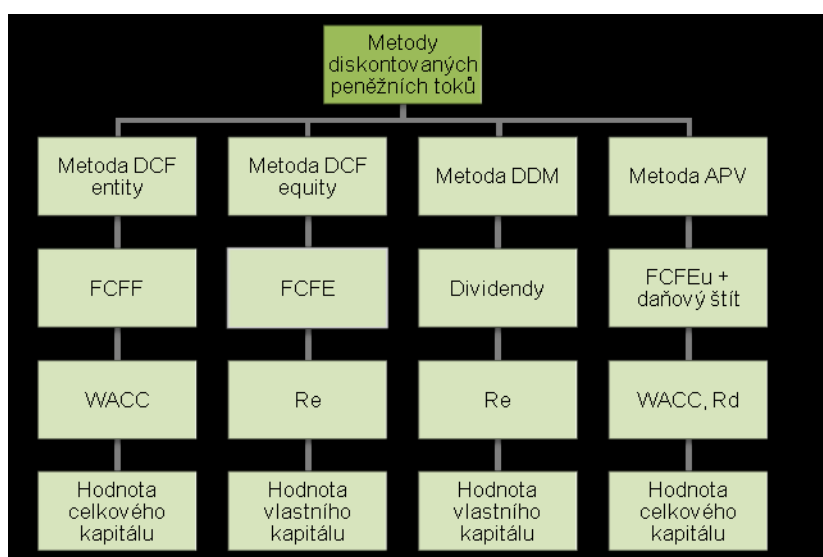
Nutno dodat, že neexistuje pouze jedna metody diskontovaných peněžních toků. Například Mařík (2011) rozeznává tři²⁰ druhy metod diskontovaného cash flow, a to:

- metodu DCF entity pro oceňování celkového kapitálu,
- metodu DCF equity pro oceňování vlastního kapitálu,
- metodu DCF APV, jež je využívána pro analýzu vlivu zadluženosti na hodnotu podniku.

Základní odlišnosti výše zmíněných metod jsou blíže demonstrovány obrázkem 2.11, kde lze již na první pohled vidět, že je jedná zejména o odlišnosti v oblasti oceňovaného kapitálu a nákladu kapitálu.

²⁰ Dluhošová (2011) navíc přidává model DDM, což je dividendový diskontní model, které je používán zejména pro oceňování kapitálu v zemích s fungujícími a rozvinutými kapitálovými trhy.

Obrázek 2.11 Metody diskontovaných peněžních toků



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 176)

Kde FCFF je volný peněžní tok do firmy, FCFE je volný peněžní tok pro vlastníky, WACC jsou průměrné vážené náklady kapitálu, Re jsou náklady vlastního kapitálu a Rd jsou náklady cizího kapitálu.

METODA DCF ENTITY

Metoda DCF entity je považována za základní a pravděpodobně i nejrozšířenější výnosovou metodu. Jedná se o metodu, jež se používá pro ocenění celkového kapitálu podniku.

Hodnotu podniku pomocí této metody lze vypočítat podle následujícího obecného vzorce.

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} \quad (2.21)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 178)

Kde H_b je hodnota podniku jako celku, $FCFF_t$ je volné cash flow do firmy v roce t , i_k je kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra) a n je počet let předpokládané existence podniku.

Jak lze vidět již z výše zmíněného vzorce, postup pro výpočet hodnoty podniku metodou DCF entity spočívá v principu, že „volný peněžní tok pro vlastníky i věřitele FCFF je diskontován nákladem celkového kapitálu (WACC)“ (Dluhošová, 2010, s. 176).

Důležitým aspektem je tedy správné určení volného peněžního toku do firmy, též označovaného jako FCFF z anglického *free cash flow to firm*. Propočet FCFF je demonstrován tabulkou 2.3.

Tabulka 2.3 Výpočet FCFF

Provozní výsledek hospodaření (z výsledovky)	
-	provozní výnosy jednorázové nesouvisející s provozním majetkem
+	provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem
+	výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku
-	finanční náklady související s provozně potřebným majetkem
=	korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVD)
-	upravená daň z příjmů
=	korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani (KPV)
+	Odpisy
+	ostatní náklady započtené v provozním výsledku hospodaření, které nejsou výdaji v běžném období
=	předběžný peněžní tok z provozu
-	investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)
-	investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)
=	volný peněžní tok FCFF

Zdroj: Sabolovič (2008, s. 80 - 81)

Velikost veličiny FCFF udává, kolik volného peněžního toku lze z podniku odebrat, aniž by byla narušena jeho další existence (Kislingerová, 2001).

Pro zjištění hodnoty podniku je nutné vypočítat i hodnotu i_k , resp. hodnotu WACC.

WACC

Pro metodu DCF entity je nutné stanovit diskontní míru na úrovni vážených nákladů kapitálu, tedy WACC z anglického *weighted average capital costs*, jejíž úlohou je „převést budoucí výnosy na současnost, vyjádřit očekávanou výnosnost investic v čase a zohlednit míru rizika spojenou s investicí do nákupu podílu na podnik“ (Vochozka, Mulač, 2012, s. 146-147).

$$WACC = n_{CK} \cdot (1 - d) \cdot \frac{CK}{K} + n_{VK(z)} \cdot \frac{VK}{K} \quad (2.22)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 27)

Kde $WACC$ jsou průměrné vážené náklady kapitálu, n_{CK} jsou náklady cizího kapitálu, též označované jako r_d , d je sazba daně z příjmu, CK je označení pro tržní hodnotu cizího kapitálu, též označovaného jako D , $n_{VK(z)}$ jsou náklady vlastního kapitálu, též označované

jako r_e , VK je tržní hodnota vlastního kapitálu, též označovaná jako E a K je celková hodnota investovaného kapitálu, kdy $K = VK + CK$, též označovaná jako C .

VLASTNÍ KAPITÁL

Určit výši vlastního kapitálu je relativně jednoduché, jelikož tuto veličinu lze zjistit z rozvahy daného podniku.

CIZÍ KAPITÁL

U cizího kapitálu je situace obdobná jako u kapitálu vlastního. Taktéž lze tuto veličinu najít v rozvaze.

NÁKLADY CIZÍHO KAPITÁLU

Náklady cizího kapitálu lze chápat jako poplatky, jež vlastník daného podniku musí zaplatit věřitelům, kteří mu zapůjčili prostředky k jeho činnosti.

Kislingerová (2001) je názoru, že tyto náklady je nejlépe určit jako vážený aritmetický průměr s využitím informací z rozvahy týkajících se zejména dluhopisů, dlouhodobých bankovních úvěrů, běžných bankovních úvěrů a finanční výpomoci. Mimo to je zapotřebí do výpočtu nákladů na cizí kapitál zahrnout komplexní pronájem, finanční leasing a ostatní úročené závazky, které však nejsou zahrnuty v rozvaze. V České republice jsou náklady na cizí kapitál většinou vyjádřené úrokem, jenž musí podnik platit za poskytnutí bankovního úvěru.

$$n_{CK} = i \cdot (1 - d) \quad (2.23)$$

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 120)

Kde i je úroková míra z dluhu a d je sazba daně.

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Správně určit náklady vlastního kapitálu je obtížnější, než určit náklady cizího kapitálu. Obecně platí, že náklady spojené s vlastním kapitálem jsou pro podnik vyšší než náklady spojené s kapitálem cizím. Tato skutečnost je dána mírou rizika, která bývá pro vlastníky podniku větší než pro věřitele, a to důvodu, že věřitel poskytuje svůj kapitál na omezenou dobu a je mu zaručen pravidelný úrokový výnos, zatímco vlastník tyto výhody nemá. Další

výhodou věřitele je tzv. daňový štít, kdy nákladové úroky jsou daňově uznatelnými náklady (Dluhošová, 2010).

Pro zjištění nákladů vlastního kapitálu lze využít některý z následujících modelů, a to:

- model oceňování kapitálových aktiv – CAPM,
- arbitrážní model oceňování – APM,
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely (Dluhošová, 2010).

Za nejvhodnější modely, též doporučené řadou odborných publikací²¹, můžeme považovat stavebnicové modely a model CAPM, jež jsou hojně zastoupeny i v praxi samotné.

MODEL CAPM

Model CAPM lze definovat jako „*rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv, přičemž rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný*“ (Dluhošová, 2010, s. 121).

$$n_{VK} = r_f + \beta \cdot (r_m - r_f) \quad (2.24)$$

Zdroj: Kislingerová (2007, s. 353)

Kde r_f je bezriziková výnosová míra, β je koeficient vyjadřující míru tržního rizika prostřednictvím poměření citlivosti akcie na změny tržního portfolia a $r_m - r_f$ je premie za systematické tržní riziko.

STAVEBNICOVÉ MODEL Y

Stavebnicové modely určené ke zjištění nákladů vlastního kapitálu jsou využívány zejména v Evropě.

Princip použití těchto modelů je poměrně jednoduchý, jelikož náklady vlastního kapitálu získáme pomocí součtu jednotlivých rizikových složek, jak je také demonstrováno vzorcem 2.25.

$$n_{VK} = r_f + r_o + r_{fr} + r_l \quad (2.25)$$

Zdroj: Vochozka, Mulač (2012, s. 152)

²¹ Vochozka, Mulač (2012), Mařík (2011), Kislingerová (2001).

Kde n_{VK} jsou náklady vlastního kapitálu, r_f je bezriziková míra výnosu, r_o je přírážka za obchodní riziko, r_{fr} je přírážka za finanční riziko a r_l je přírážka za sníženou likviditu.

Náklady vlastního kapitálu pomocí stavebnicového modelu lze vypočítat také dle vzorce 2.26, který je uplatňován Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky.

$$n_{VK} = r_f + r_{LA} + r_{podnikatelské} + r_{finstab} + r_{finstr} \quad (2.26)$$

Zdroj: Kislingerová (2001, s. 201)

Kde r_f je bezriziková míra výnosu, r_{LA} je přírážka za velikost podniku, $r_{podnikatelské}$ je přírážka za produkční sílu, $r_{finstab}$ je přírážka za finanční stabilitu a r_{finstr} je přírážka za riziko dělení produkční síly.

DVOUFÁZOVÝ MODEL METODY DCF ENTITY

Obecný výše zmíněný vzorec 2.21 lze využít pro výpočet hodnoty podniku, avšak v podnikové praxi je běžněji využíván dvoufázový model metody DCF entity, jelikož je obecně předpokládáno, že podnik bude i nadále pokračovat ve své činnosti. Jedná se o tzv. going concern princip.

Při aplikaci dvoufázového modelu vycházíme z předpokladu, že budoucí období lze rozdělit dvě fáze. „První fáze zahrnuje období, pro která je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku. Druhá fáze pak obsahuje období od konce první fáze do nekonečna“ (Mařík, 2011, s. 178).

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (2.27)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 178)

Kde H_b je hodnota podniku, PH je pokračující hodnota, i_k je kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu a T je délka první fáze v letech.

Jelikož postup pro výpočet veličin FCFF a i_k (WACC) byl uveden v předchozí části, nyní postačí vypočítat pokračující hodnotu podniku.

VÝPOČET POKRAČUJÍCÍ HODNOTY PODNIKU

V případě extrémně dlouhého prognózovaného období, což znamená více než 50 let, je výpočet pokračující hodnoty zanedbatelný. Avšak tato situace nebývá v praxi obvyklá, proto

je pro výpočet pokračující hodnoty využíván Gordonův vzorec, u kterého musí být dodržena podmínka $i_k > g$.

$$\text{pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (2.28)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 183)

Kde T je poslední rok prognózovaného období, i_k jsou průměrné náklady kapitálu, což je kalkulovaná úroková míra, g je předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna a $FCFF$ je volný peněžní tok do firmy.

Jak lze vidět ze vzorce 2.28, pro výpočet pokračující hodnoty je zapotřebí ještě vypočíst hodnotu $FCFF_{T+1}$. Pro tuto hodnotu již nejsou predikovány žádné plány, a proto ji je nutné vypočíst dle následujícího vzorce.

$$FCFF_{T+1} = FCFF_T \cdot (1 + g) \quad (2.29)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 184)

Veličinu g lze odvodit od tempa růstu hrubého domácího produktu (Mařík, 2011).

2.12.2 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Metody kapitalizovaných čistých výnosů, též nazývána jako metoda kapitalizovaných zisků, je metodou, která je nejčastěji využívána pro odhad objektivizované hodnoty. Důležité je taktéž zmínit, že daná metoda slouží pro zjištění hodnoty vlastního kapitálu.

Metoda je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků, přičemž tyto zisky jsou odhadovány z historických dat, kdy jako podklady slouží výkazy zisku a ztráty za období 3 až 5 let (Dluhošová, 2010).

Důležitá role je zde připisována trvale udržitelnému zisku, který je získán z účetního zisku, jenž je podroben řadě korekcí v podobě odpisů o reálné opotřebení, vyloučení mimořádných výnosů a nákladů přechodného charakteru či vyloučení výnosů a nákladů, které nesouvisí s hlavní činností podniku.

U metody kapitalizovaných čistých výnosů se lze setkat se dvěma variantami. První varianta vychází z předpokladu, že „čistý výnos podniku má být určován na základě rozdílu mezi příjmy a výdaji, tedy na základě peněžních toků“ (Mařík, 2011, s. 257).

Druhá varianta naopak vychází z předpokladu, že „čistý výnos je především odvozován z upravených výsledků hospodaření, tedy z rozdílů účetně chápaných výnosů a nákladů“ (Mařík, 2011, s. 258).

Pro výpočet hodnoty podniku dle metody kapitalizovaných čistých výnosů lze využít následujícího postupu:

1. analyzovat a upravit dosavadní výsledky podniku,
2. prognózovat budoucí čisté výnosy, provést propočet finančních potřeb a korekci čistých výnosů,
3. odhadnout kalkulovanou úrokovou míru,
4. provést vlastní propočet výnosové hodnoty, a to buď analytickou či paušální metodou (Mařík, 2011).

PROPOČET ANALYTICKOU METODOU

Analytická metoda, jež je považována u metody kapitalizovaných čistých výnosů za základní, vykazuje jisté podobenství s metodou DCF, ale na rozdíl od této metody, která je postavená na peněžních tocích, vychází analytická metoda z upravených budoucích výsledků hospodaření.

Je-li předpokládána trvalá existence podniku a zároveň je k dispozici řada budoucích odnímatelných čistých výnosů lze pro výpočet analytickou metodou uplatnit následující vzorec.

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} \cdot \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (2.30)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 270)

Kde H_n je hodnota vlastního kapitálu, $\check{C}V_t$ je odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok t prognózy, T je délka období, pro která jsme schopni v jednotlivých letech odhadnout čistý výnos, $T\check{C}V$ je trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi uvažovaného horizontu a i_k je kalkulovaná úroková míra.

PROPOČET PAUŠÁLNÍ METODOU

Propočet paušální metodou je vhodné využít zejména u podniků, jejichž budoucnost je obtížné určit²² či u podniků nevykazujících v minulosti výraznější růstové tendence. Vždy je ovšem nutný předpoklad, že podnik bude i nadále pokračovat ve své existenci.

Hodnotu podniku pak lze vypočíst s pomocí vzorce 2.31.

$$H_n = \frac{TČV}{i_k} \quad (2.31)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 273)

Kde indexy vyjadřují stejné veličiny jako ve vzorci 2.30 pro výpočet analytickou metodou.

Pro ocenění podniku na základě metody kapitalizovaných čistých výnosů je zapotřebí také vyjádřit trvale odnímatelný čistý výnos, který lze vypočíst podle vzorce 2.32.

$$TČV = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t} \quad (2.32)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 273)

Kde q_t jsou váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu²³ a K je počet minulých let zahrnutých do výpočtu.

2.13 MAJETKOVÉ METODY

Majetkové metody jsou založeny na principu ocenění jednotlivých složek aktiv, závazků a dluhů (Dluhošová, 2010). Do těchto metod se řadí metoda účetní, substanční a likvidační hodnoty.

2.13.1 METODA ÚČETNÍ HODNOTY

Metoda účetní hodnoty je obecně považována za nejjednodušší metodu pro ocenění podniku. Metoda je postavena na stanových veličinách vycházejících z rozvahy, tudíž je na bázi historických cen, přičemž jak tvrdí Vochozka a Mulač (2012), takto získaný výsledek

²² Například menší podniky pracující na zakázku.

²³ Čím pozdější rok, tím menší váha (Sabolovič, 2008).

hodnoty podniku je diametrálně odlišný od skutečné tržní hodnoty podniku a je vhodné tento výsledek porovnat s výsledky získaných pomocí jiných, například výnosových metod.

Hodnotu podniku na základě metody účetní hodnoty lze vypočítat s použitím následujícího vzorce.

$$\text{hodnota vlastního kapitál} = \text{účetní hodnota aktiv} - \text{účetní hodnota závazků a dluhů} \quad (2.33)$$

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 178)

Jak již bylo řečeno, metoda účetní hodnoty patří mezi nejjednodušší metody, ale i přes své výhody v podobě jednoduchého výpočtu a relativně snadné dostupnosti dat (Dluhošová, 2010), má řadu nedostatků.

Hlavním nedostatkem metody účetní hodnoty je skutečnost, že hodnota podniku je postavena na historických cenách, jež nemusí reflektovat skutečnou hodnotu podniku. Dalším negativem této metody je nezahrnutí neocenitelných²⁴ položek do výpočtu, které však mohou mít jistý vliv na samotnou hodnotu podniku (Vochozka, Mulač, 2012).

2.13.2 METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY

Metoda substanční hodnoty patří k metodám, které stanovují tržní hodnotu podniku. Zmíněná metoda je obecně považována za velmi pracnou, protože „je nutné dospět ke zjištění reprodukčních nákladů spojených se znovupořizněním jednotlivých složek dlouhodobého hmotného majetku“ (Kislingerová, 2001, s. 129). Nutno podotknout, že jednotlivé majetkové položky jsou oceňovány z pohledu going-concern principu²⁵.

Kalouda (2016) doporučuje pro výpočet substanční hodnoty následující vzorec.

$$S_b = SMH + \text{výnosy} \quad (2.34)$$

$$S_n = S_b - \text{hodnota všech závazků a dluhů} \quad (2.35)$$

Zdroj: Kalouda (2016, s. 265)

Kde S_b je substanční hodnota brutto, SMH je souhrn majetkových hodnot potřebných k dalšímu podnikání v aktuálních cenách, výnosy znamenají výnosy z prodeje přebytečného a vedlejšího majetku, S_n je substanční hodnota netto.

²⁴ Například dobrá pověst podniku či zavedená síť obchodních partnerů.

²⁵ Tzn., že je předpokládáno, že podnik bude i nadále pokračovat ve své činnosti.

Metodu substanční hodnoty je vhodné použít například pro ocenění podílů v kapitálových společnostech. Výsledky získané pomocí této metody také slouží jako podklad pro odhad goodwillu²⁶ či jako součást odhadu celkové hodnoty podniku při použití kombinovaných metod (Mařík, 2011).

Mezi výhody metody substanční hodnoty beze sporu patří reflektování tržních podmínek, které jsou vyjádřeny prostřednictvím reprodukčních pořizovacích cen (Dluhošová, 2010).

Za nedostatek této metody lze opět považovat skutečnost, že do výpočtu nejsou zahrnuty nehmotné položky v podobě pověsti podniku, dobrých vztahů s dodavateli a odběrateli apod.²⁷

2.13.3 METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

Jak již bylo v minulosti řečeno několikrát, pro ocenění podniku je zapotřebí vždy zvážit účel, za jakým je daný podnik oceňován. Předpokladem pro výpočet likvidační hodnoty je, že daný podnik již nebude dál pokračovat ve své aktivitě. Mařík (2011) navrhuje použít výpočet likvidační hodnoty pro ocenění podniku s omezenou životností, pro ztrátové podniky, kde by výnosová hodnota byla záporná či například pro zjištění dolní hranice ocenění podniku.

Pro určení likvidační hodnoty je důležitým faktorem, zda likvidace podniku probíhá pod vnějším tlakem či jedná-li se o dobrovolnou likvidaci podniku. Obecně platí, že jedná-li se o dobrovolnou likvidaci podniku, je likvidační hodnota vyšší než v případě likvidace pod vnějším tlakem (Mařík, 2011).

Výše likvidační hodnoty podniku je dána prodejem majetku, výdaji na vyrovnání dluhů, na zaplacení nákladů na likvidaci, na uhrazení daní z příjmů a případně pokračuje-li podnik ještě nějakou dobu v činnosti, je zapotřebí vzít v úvahu i běžné podnikové příjmy a výdaje (Mařík, 2011).

$$\text{hodnota podniku} = \sum_{t=1}^n \left(\frac{\text{výnos v roce } t}{(1+i)^t} \right) + \frac{\text{likvidační hodnota na konci roku } n}{(1+i)^n} \quad (2.36)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 323)

²⁶ Za goodwill je zde považován „kladný rozdíl mezi výslednou hodnotou podniku (propočtenou nejčastěji výnosovými metodami) a jeho neúplnou substanční hodnotou“ (Mařík, 2011, s. 327).

²⁷ Avšak Mařík (2011) je názoru, že tyto položky lze zařadit do výpočtu substanční hodnoty, kdy se pak jedná o tzv. úplnou substanční hodnotu podniku, ale zároveň dodává, že stanovit v praxi hodnotu podniku na základě úplné substanční hodnoty lze zcela výjimečně. V praxi se lze převážně setkat s metodou neúplné substanční hodnoty.

2.14 KOMBINOVANÉ METODY

Kombinované metody, též označované jako korigované, jsou založeny na kombinaci výsledků získaných z majetkových a výnosových metod.

Patří zde metoda střední hodnoty, též známá jako Schmalenbachova metoda, která je zde blíže popsána a metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů, též metoda nadzisku (Mařík, 2011).

2.14.1 METODA STŘEDNÍ HODNOTY

Metodu střední hodnoty, kterou jsou kombinovány výsledky získané pomocí metody výnosové a substanční hodnoty, je vhodné použít v případě, kdy se předem získaná výnosová a substanční hodnota od sebe příliš neliší²⁸.

Máme-li k dispozici výnosovou a substanční hodnotu podniku, je již samotný výpočet relativně jednoduchý.

$$H = \frac{V+S}{2} \quad (2.37)$$

Zdroj: Mařík (2011, s. 278)

Kde H je hodnota podniku, V je výnosová hodnota a S je substanční hodnota.

²⁸ Mařík (2011) doporučuje rozdíl v rozmezí 5 % až 10 %.

3 CHARAKTERISTIKA PODNIKU FIPART S.R.O.

Třetí kapitola diplomové práce je věnována základnímu představení podniku FIPART s.r.o. Součástí této kapitoly je také analýza externího a interního prostředí zmíněného podniku.

3.1 OBECNÉ INFORMACE O PODNIKU

Podnik FIPART s.r.o. zahájil svou činnost v roce 2008. Činností zmíněného podniku je distribuce a velkoobchodní prodej náhradních dílů na užitková a nákladní vozidla se specializací na značku Iveco, a to zejména formou B2B.

Základní informace o podniku ke dni 3. 6. 2016 jsou shrnuty v následující tabulce 3.1.

Tabulka 3.1 Obecné informace o podniku

Obchodní jméno	FIPART s.r.o.
Sídlo	Ostrava 10, Slezská Ostrava, Na Jánské 1998/58, PSČ 710 00
IČO	278 49 660
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál	200 000 Kč
Zápis do OR	18. 6. 2008, OR Ostrava, oddíl C, vložka 31573
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z or.justice. cz

Podnik FIPART s.r.o. prozatím nepatří mezi podniky s dlouholetou tradicí, jelikož byl založen teprve v roce 2008. Ale již v průběhu těchto let se dostal mezi lídry na trhu.

Záměr založit podnik se zaměřením na prodej a distribuci náhradních dílů na užitková a nákladní vozidla byl podmíněn dlouholetými zkušenostmi jednotlivých společníků, kteří v tomto oboru působí od roku 1994.

Název podniku – FIPART – byl také dán samotnou činností podniku. Obchodní jméno podniku je složeno z názvů největších obsluhovaných zákazníků. Počáteční písmeno F je odvozeno od značky Fiat. Písmeno I je dáno značkou Iveco. Zbývá část názvu, tedy part, je odkazem na náhradní díly pro zmíněné značky.

Sídlo zkoumaného podniku bylo v prvních dvou letech v Havířově, kde se však jednalo o pronajaté prostory. Smlouva o pronájmu skončila v roce 2010 a vedení podniku se rozhodlo přesídlit do Ostravy, kde byly zakoupeny vlastní, vhodnější a větší prostory. Velikost skladu v Ostravě nyní činí 1 000 m² plochy. Lokalizace samotného podniku v Ostravě není důležitým faktorem, jelikož podnik FIPART s.r.o. neobsluhuje koncové zákazníky.

Po relativně klidných prvních letech fungování podniku, došlo v roce 2012 k poklesu obrátu a dalších ekonomických ukazatelů a jistý pokles vedení očekávalo i v následujícím roce. Vedení podniku stálo před rozhodnutím, zda rozšíří sortiment, a tak dosáhne původních čísel, či rozšíří svou působnost. Po pečlivém uvážení se od února 2013 začala připravovat pobočka v Praze se sklady o velikosti 600 m², jejíž otevření se konalo v červnu 2013. Praha pro novou pobočku podniku FIPART s.r.o. byla vybrána z důvodu nejsilnější aglomerace, taktéž velké spádové oblasti a koncentrace dopravy. V úhrnu tyto faktory přislíbily dosažení pozitivních výsledků. Pražská pobočka se nachází na adrese U Prioru 4 v areálu WEST POINT. Toto umístění bylo zvoleno zejména z důvodu dobrých cenových podmínek za pronájem prostorů a lokality poblíž pražského okruhu. Rozhodnutí v podobě expanze do Prahy se již v následujícím roce ukázalo jako produktivní. Nyní se pražská pobočka podílí na celkovém obrátu podniku 20 %.

V následujících letech plánuje vedení podniku FIPART s.r.o. expanzi do Polska, ve kterém spatřuje značný potenciál.

Podnik FIPART s.r.o. ve své činnosti realizuje vývoz a dovoz zboží. Zboží je vyváženo na Slovensko a také do Maďarska. Nejvíce zboží je dováženo z Itálie, a to 70 %. Další dovoz je z Polska, ze kterého je dováženo 10 % a zbylých 20 % zboží pochází z České republiky.

Vedení podniku vynakládá poměrně málo prostředků na marketing. Jediná reklama, kterou podnik disponuje, je realizována prostřednictvím polepu na závodním automobilu týmu Duck racing Lumíra Firly v rally soutěžích.

3.1.1 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA PODNIKU FIPART s.r.o.

Podnik FIPART s.r.o. byl do roku 2011 vlastněn třemi společníky, jež zároveň byli i jednatelem podniku. V roce 2011 k těmto společníkům přibyl zahraniční italský partner Cravedi S.P.A. Momentálně všichni čtyři společníci disponují stejným 25% podílem.

Jak již bylo řečeno, v podniku FIPART s.r.o. jsou tři jednatelé, kteří zároveň působí i jako společníci tohoto podniku. Každý z jednatelů je zodpovědný za jiný okruh činností, jež jsou přibliženy v tabulce 3.2.

Tabulka 3.2 Jednatelé podniku FIPART s.r.o.

Jednatel Ing. Lukáš Dinelli	Jednatel Antonín Hudeček	Jednatel Petr Jurák
Náplň práce: administrativní činnost	Náplň práce: nákupní činnost	Náplň práce: prodejní činnost

Zdroj: vlastní zpracování na základě rozhovorů s vedením podniku

ZAMĚSTNANCI

V podniku FIPART s.r.o. je zaměstnáno celkem osmnáct zaměstnanců, z toho tři zaměstnanci jsou jednatelé, šest zaměstnanců pracuje na pozici telefonního operátora a šest zaměstnanců je na pozici skladníka. V Praze působí tři zaměstnanci, a to jeden zaměstnanec na pozici obchodního zástupce, druhý zaměstnanec vykonává pozici operátora a třetí pozici skladníka.

Na centrále v Ostravě mají všichni operátoři pracovní úvazek na dobu neurčitou. Tito operátoři působí v podniku od počátku jeho založení, a tudíž je na této pracovní pozici nulová fluktuace zaměstnanců. Jistá fluktuace zaměstnanců je pozorována na pozici skladníka. Avšak obecně lze u podniku FIPART s.r.o. vypořádat velmi nízkou míru fluktuace zaměstnanců, což mimo jiné vypovídá o velmi pozitivním podnikovém klimatu.

3.2 STRATEGICKÁ ANALÝZA PODNIKU FIPART s.r.o.

Pro získání dalších potřebných informací o podniku je nutné provést analýzu vlivů, které mají vliv na činnost podniku. Analýza vlivů je provedena prostřednictvím strategické analýzy, jež je rozdělena na analýzu externího a interního prostředí. Výsledky získané ze zmíněných analýz jsou syntetizovány SWOT analýzou, kterou jsou definovány silné a slabé stránky podniku, jakož i příležitosti a hrozby pro podnik.

3.3 ANALÝZA EXTERNÍHO PROSTŘEDÍ PEST METODOU

Analýzou externího prostředí lze definovat vlivy, které mají vliv na podnik, ale samotný podnik tyto vlivy ovlivnit nedokáže. Je zapotřebí, aby vedení podniku s externími vlivy prostředí počítalo a bralo je při svém rozhodování v úvahu.

Vhodným prostředkem pro analyzování externích vlivů je použití PEST metody s analýzou politicko-legislativních, ekonomických, socio-kulturních a technologických vlivů.

Nutno dodat, že cílem této části není analyzovat veškeré vlivy, které mohou v externím prostředí působit na podnik, ale analyzovat pouze takové vlivy, které dle názoru autora této práce mají na podnik FIPART s.r.o. největší dopady.

3.3.1 POLITICKO-LEGISLATIVNÍ Vlivy

V České republice nelze politické prostředí považovat za stabilní. Dochází zde k častému střídání vlád, které je nezřídka doprovázeno korupčními kauzami. Dokonce v roce 2009 byla vládě České republiky vyslovena nedůvěra, a to v době, kdy Česká republika vykonávala předsednictví v rámci Rady Evropské unie. Tyto skutečnosti ubírají na věrohodnosti českého státu a ohrožují příliv zahraničních investic. Avšak co se týče bezpečnosti, patří Česká republika mezi dvacet nejbezpečnějších zemí světa²⁹.

Na podniky má vliv nejen domácí politická situace, ale taktéž celková politická situace ve světě, u které také nelze hovořit o pozitivním vývoji. Lze pozorovat zostřující se vztahy mezi USA a Ruskem. Blízký východ je neustále zmítán válkami, kdy následky těchto válek jsou již patrné i v Evropě, a to v podobě uprchlické krize, jež v posledních dvou letech nabývá na síle. Taktéž hrozba terorismu je stále větší. Zejména v Evropě a USA lze zaznamenat posilující pozice extrémistických stran. V zemích Evropské unie navíc panují antievropské nálady, jež jsou doprovázeny hrozbou brexitu³⁰.

Podniky jsou ovlivňovány nejen politickým, ale taktéž legislativním prostředím. V České republice existuje nespočet právních předpisů, které musí podniky dodržovat. Nejedná se však pouze o předpisy vydané samotným státem, ale po vstupu České republiky do Evropské unie v roce 2004 musí být brány v úvahu i předpisy Evropské unie.

²⁹Zdroj:http://www.visionofhumanity.org/sites/default/files/Global%20Peace%20Index%20Report%202015_0.pdf

³⁰ Dne 23. 6. 2016 bylo ve Velké Británii konáno referendum o vystoupení z EU. Těsným poměrem hlasů vyhrála volba vystoupení Velké Británie z EU.

Velkým mezníkem v české legislativě je zrušení obchodního zákoníku k 1.1. 2014 a jeho nahrazení novým občanským zákoníkem a zákonem o obchodních korporacích. Tato úprava měla vést k odstranění duality ve výkladu obchodního práva a taktéž ke zlepšení vztahů mezi podnikateli. Avšak až samotnou praxí se ukáže, zda tento krok měl pozitivní účinky. Taktéž vedení podniku FIPART s.r.o. se muselo vypořádat se změnou občanského zákoníku, jež se mimo jiné projevila v jednorázových nákladech, týkající se notářského poplatku za úpravu obchodních podmínek a za úpravu stanov podniku dle nového občanského zákoníku.

Neustálé legislativní úpravy v podobě novelizací, nových zákonů apod. obecně znamenají pro jakýkoliv podnik velké zatížení, a to jak ve finanční, tak i časové rovině.

Při zkoumání legislativního prostředí podniku je zapotřebí vzít v potaz obor, ve kterém podnik působí a jeho specifika v právním rámci. Pro podnik FIPART s.r.o. lze za nejdůležitější české předpisy považovat:

- zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník,
- zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích,
- zákon č. 143/2001 Sb., o ochraně hospodářské soutěže,
- zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty,
- zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů,
- zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví,
- zákon č. 254/2004 Sb., o omezení plateb v hotovosti,
- zákon č. 16/1993 Sb., o dani silniční,
- zákon č. 101/2000 Sb., o ochraně osobních údajů,
- zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce,
- zákon č. 477/2001 Sb., o obalech,
- zákon č. 133/1985 Sb., o požární ochraně.

Po vstupu České republiky do Evropské unie, musí být podniky respektovány taktéž evropské předpisy. Pro podnik FIPART s.r.o. je to zejména Nařízení Komise ES 1400/2002 o prodeji a servisu motorových vozidel.

3.3.2 EKONOMICKÉ VLIVY

Mezi ekonomické vlivy s největším dopadem na podnik FIPART s.r.o. jistě patří vývoj HDP, míra inflace a vývoj měnového kurzu. Podnik je taktéž do jisté míry ovlivňován vlivy v podobě nezaměstnanosti a průměrné mzdy v České republice.

HDP

Velmi důležitým makroekonomickým ukazatelem je hrubý domácí produkt (HDP), jenž je využíván jako indikátor výkonnosti celé ekonomiky.

Jak lze vidět z tabulky 3.3 k výraznému poklesu HDP došlo v letech 2012 a 2013. Tento pokles byl zapříčiněn ekonomickou krizí, kvůli které se česká ekonomika dostala do recese. Od roku 2014 česká ekonomika opět roste, což je dáno rostoucí domácí poptávkou a zvyšující se spotřebou domácností.

Tabulka 3.3 Vývoj HDP

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
HDP reálné (v %)	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,2

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

MÍRA INFLACE

Míra inflace, jež ukazuje všeobecný růst cenové hladiny v čase, patří mezi další velmi důležité makroekonomické ukazatele. Tento ukazatel taktéž slouží pro valorizaci mezd, pro úpravu nájemních či jiných smluv, ve kterých je zahrnuta inflační doložka³¹.

Za cenovou stabilitu, tudíž i za míru inflace, je zodpovědná Česká národní banka, jejímž cílem je udržet inflaci kolem 2 %. Tento cíl se ČNB podařilo téměř naplnit v roce 2011, kdy míra inflace dosáhla hodnoty 1,9 %. V roce 2013 byl tento cíl taktéž relativně naplněn. Ovšem již od roku 2012 lze u tohoto ukazatele pozorovat klesající tendenci. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2015, kdy míra inflace činila 0,3 %, což je po roce 2003, kdy míra inflace činila pouhých 0,1 %, druhou nejnižší mírou v historii České republiky. Nízká míra inflace je připisována vývoji cen komodit, zejména pak klesající ceně ropy. Velmi nízká míra inflace má v posledních letech taktéž značný vliv na vývoj měnového kurzu.

Tabulka 3.4 Průměrná míra inflace

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
Průměrná míra inflace (v %)	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

³¹ Tj. změna finančního plnění v závislosti na vývoji inflace.

MĚNOVÝ KURZ

Měnový kurz je v České republice udáván Českou národní bankou, jež uplatňuje tzv. řízený plovoucí kurz³², tzn., že kurz je plovoucí, ale centrální banka může intervenovat, aby předešla extrémním výkyvům. Avšak nemělo by se jednat o pravidelné a časté zásahy.

Dle tabulky 3.5 lze vidět, že česká koruna od roku 2011 do roku 2014 vůči euru pravidelně oslabovala.

Tabulka 3.5 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR

Rok	2011	2012	2013	2014	2015
CZK / EUR	24,586	25,143	25,974	27,533	27,283

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Razantní oslabení české koruny v roce 2013 bylo dáno zásahem České národní banky, jež se z důvodu útlumu české ekonomiky v letech 2012 a 2013, který měl za následek nárůst nezaměstnanosti, poklesy příjmů a spotřeby domácností a taktéž poklesy zisků a investic podniků, rozhodla intervenovat a oslabila českou korunu. Tento krok byl nevyhnutelný také z důvodu velmi nízké míry inflace, a tudíž i neplnění inflačního cíle ČNB. Intervence ČNB se v prvních měsících nesetkala s pozitivními reakcemi, a to zejména u podniků, které své zboží či služby dováží.

Jelikož i zkoumaný podnik FIPART s.r.o. patří do kategorie podniků, jež své zboží dováží a za toto zboží platí v eurech, měla intervence ČNB pro podnik negativní dopady. Negativní následky měnové intervence se projevily zejména v oblasti neuhrazených faktur, načež se vedení podniku muselo vyrovnat s kurzovými ztrátami. Vedení podniku FIPART s.r.o. bylo tímto zásahem také nuceno zvýšit ceny svého zboží a riskovat tak odliv zákazníků. Avšak na trhu s náhradními díly pro užitková a nákladní vozidla stejným způsobem musela reagovat i konkurence, a tak hrozba v podobě odlivu zákazníků byla do jisté míry redukována.

Avšak nejen samotný vývoj měnového kurzu je pro podniky důležitý. Pro podniky obchodujících na zahraničních trzích je taktéž velmi důležitým aspektem, kdy Česká republika přijme euro³³. Dle nového guvernéra ČNB Jiřího Rusnoka je Česká republika připravena euro přijmout, avšak nevidí za reálné, že by k přijetí eura došlo do roku 2020. Smyslem této práce není polemizovat nad pozitivy a negativy přijetí eura pro Českou

³² Též řízený floating.

³³ Česká republika se při vstupu do EU v roce 2004 zavázala, že za svou měnu přijme euro, tudíž přijmou euro je povinností České republiky, jelikož si nevyjednala žádnou výjimku o nepřijetí eura, jak bylo učiněno například Velkou Británií.

republiku, je však příhodné zmínit, že pro podnik FIPART s.r.o. by bylo přijetí eura pozitivní, jelikož by došlo k výraznému zjednodušení zahraničních obchodních transakcí a ke snížení hrozby plynoucí z kurzovních výkyvů.

NEZAMĚŠTNANOST

U míry nezaměstnanosti lze vypořádat razantní zvýšení počínaje od roku 2009, kdy v porovnání s předchozím rokem došlo ke zvýšení o 2 procentní body a v roce 2010 dokonce míra nezaměstnanosti překročila hranici 7, 0 %. Toto zvýšení je připisováno ekonomické krizi, kdy podniky byly nuceny snižovat náklady, docházelo k hromadnému propouštění zaměstnanců, což mělo vliv na zvyšující se míru nezaměstnanosti. Od roku 2014 se česká ekonomika dostala z recese, podniky obnovily poptávku po pracovní síle, a tudíž lze spatřit i klesající tendenci tohoto ukazatele.

Problém nezaměstnanosti se v České republice týká zejména čerstvých absolventů bez praxe, matek s dětmi, lidmi nad 50 let a rasově diskriminovaných skupin.

Tabulka 3.6 Míra nezaměstnanosti

Rok	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Míra nezaměstnanosti (v %)	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,0

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Vliv míry nezaměstnanosti se u podniku FIPART s.r.o. může projevit v podobě změny nákladů na pracovní sílu. S klesajícím vývojem tohoto ukazatele se totiž pracovní síla stává po podnik dražší, což se projeví v jeho nákladech.

PRŮMĚRNÉ MZDY

Průměrné mzdy jsou dalším makroekonomickým ukazatelem ovlivňující činnost podniku. Z tabulky 3.7 lze vyčíst, že průměrná hrubá měsíční mzda má v posledních letech oscilační tendenci kolem hodnoty 25 000 Kč, přičemž za celé zkoumané období lze pozorovat rostoucí tendenci mezd.

Tabulka 3.7 Průměrná hrubá měsíční mzda

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Průměrná hrubá měsíční mzda (v Kč)	20 927	22 653	23 425	23 903	24 466	25 100	25 051	25 607

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Odvětví, v němž jsou vypláceny nejvyšší hrubé měsíční mzdy, je peněžnictví a pojišťovnictví a poté informačních a komunikačních činnosti. Odvětví, do kterého spadá podnik FIPART s.r.o., tedy do sekce G dle třízení CZ-NACE, je mírně pod průměrem hrubé měsíční mzdy v České republice, což je také demonstrováno tabulkou 3.8.

Tabulka 3.8 Hrubá měsíční mzda v sekci G dle třízení CZ-NACE

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Průměrná hrubá měsíční mzda v sekci G dle CZ-NACE (v Kč)	19 649	21 455	21 526	22 076	22 946	23 304	23 142	23 590

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Při porovnání průměrné hrubé měsíční mzdy odvětví s průměrnou hrubou měsíční mzdou v podniku FIPART s.r.o. lze konstatovat, že průměrná hrubá měsíční mzda ve zkoumaném podniku je vyšší než průměrná hrubá měsíční mzda v odvětví. Průměrná hrubá měsíční mzda v podniku FIPART s.r.o. osciluje kolem hodnoty průměrné měsíční mzdy celorepublikového průměru. Vyšší mzdové ohodnocení zaměstnanců může podniku FIPART s.r.o. zajistit, že se nebude muset potýkat s potížemi v podobě nenalezení další pracovní síly a taktéž s vysokou fluktuací zaměstnanců.

3.3.3 SOCIO-KULTURNÍ VLIVY

Socio-kulturní vlivy, kde lze zařadit také vlivy demografické, patří k dalším faktorům ovlivňující podnik.

Nejen v České republice, ale prakticky ve všech zemích západní Evropy je diskutován problém stárnutí obyvatelstva a nižšího přirozeného přírůstku.

V České republice již řadu let bydlí kolem 10 500 000 obyvatel. Mírné změny ve zmíněném čísle jsou způsobeny zejména změnou přirozeného přírůstku a počtem migrantů.

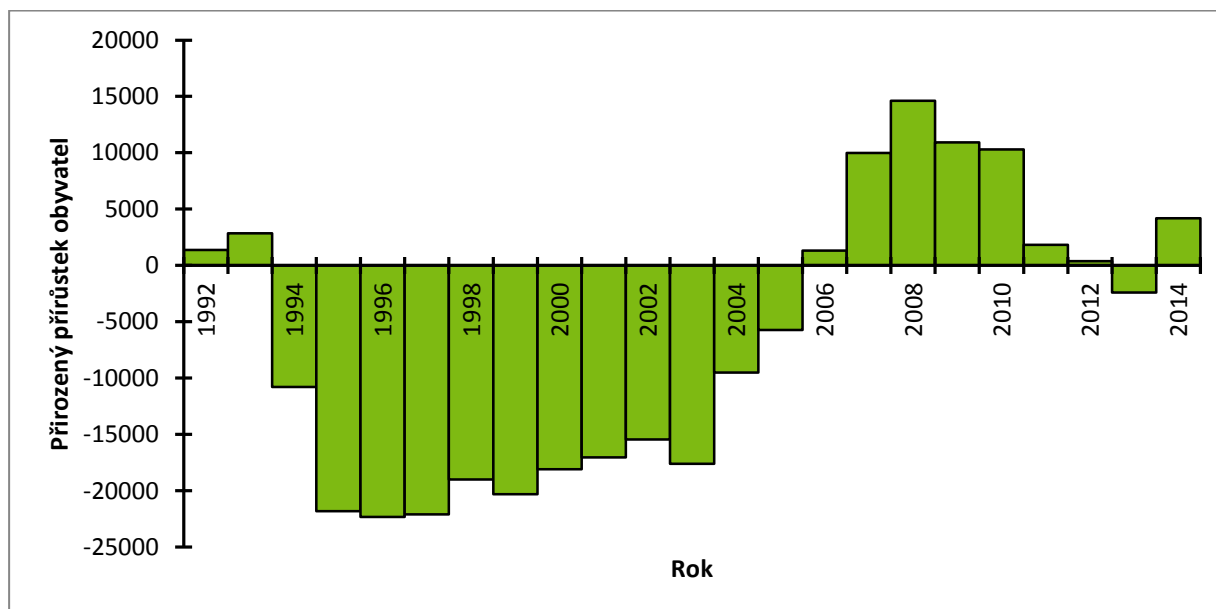
Tabulka 3.9 Počet obyvatel v České republice

Rok	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Počet obyvatel v ČR (v tis.)	10 507	10 533	10 505	10 516	10 512	10 538

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Vlivem, kterým je ovlivněna řada podniků, je velikost přirozeného přírůstku. Tento ukazatel je zapotřebí zkoumat řadu let nazpátek, jelikož jeho účinek se u mnohých podniků projevuje s opožděným následkem. Nízký přirozený přírůstek, ba dokonce jeho negativní hodnota se může promítnout do nedostatečného množství pracovní síly, což povede ke zdražování pracovních sil pro podniky.

Graf 3.1 Vývoj přirozeného přírůstku



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Velmi nízký a poté i negativní vývoj přirozeného přírůstku v České republice mezi roky 1992 až 2005 může znamenat pro podnik FIPART s.r.o. obtížnou situaci v hledání nových zaměstnanců. Avšak jistým východiskem z této situace může být zvyšující se počet přistěhovalců do České republiky.

Vstup České republiky do Evropské unie v roce 2004 sebou mimo jiné přinesl i větší počet přistěhovalců. Tento počet se následně rapidně zvýšil v roce 2007, kdy Česká republika vstoupila do schengenského prostoru. Volný pohyb sebou přináší nejen větší možnosti expanze do zahraničí pro české podniky, ale také řadu ohrožení, zejména v podobě nových potenciálních konkurentů. Kromě tohoto vlivu lze v posledních letech vidět i značné kulturní střety a v posledních dvou letech je stále více diskutován problém uprchlické krize.

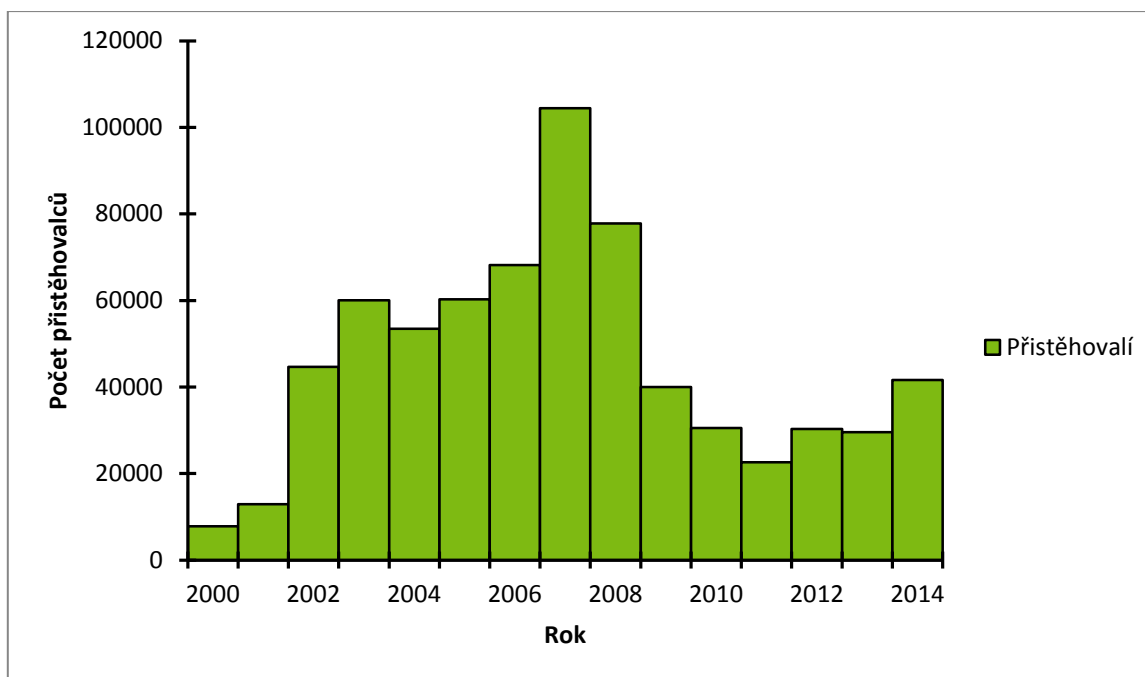
Důsledky této krize nejsou pro podniky ještě zcela známy, ale je zde jistá pravděpodobnost, že uprchlická krize může mít pro podniky a ne jen pro ně značné následky. Příkladem lze uvést potenciální hrozbu odlivu zahraničních investic či nestabilní politické klima.

Tabulka 3.10 Počet přistěhovalců v České republice

Rok	Přistěhovalí	Rok	Přistěhovalí	Rok	Přistěhovalí
2000	7802	2005	60294	2010	30515
2001	12918	2006	68183	2011	22590
2002	44679	2007	104445	2012	30298
2003	60015	2008	77817	2013	29579
2004	53453	2009	39973	2014	41625

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Graf 3.2 Počet přistěhovalců v České republice



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Pro podniky hraje důležitou roli i životní styl obyvatelstva. Dnešní doba je leccím specifická. Jsou kladeny odlišné podmínky na zaměstnání a lidé jinak pohlíží na poměr práce/volný čas. Zároveň dospěla tzv. generace Y, která má odlišný pohled na svět, potažmo na pracovní nasazení než předchozí generace X. Lidé z této generace chtějí naplno využívat všechny možnosti, které se jim naskytují díky otevřenému světu a společnosti. Avšak své práci nechtějí obětovat osobní život, což u předchozí generace nebylo výjimkou.

Reprezentanti generace Y požadují změny v nastavení pracovní doby, upřednostňují volnou pracovní dobu či tzv. home office. V oblibě mají používání různých moderních elektronických prostředků komunikace, což jim umožňuje dosáhnout pro ně tak velmi důležité flexibility a svobody.

Této situaci se budou muset dříve nebo později přizpůsobit i podniky, jelikož se předpokládá, že v roce 2025 bude generace Y tvořit převážnou část populace v produktivním věku³⁴. Z tohoto důvodu budou muset podniky přetvořit pracovní úvazky a začít nabízet i jiné alternativy ke klasické osmihodinové směně. Taktéž bude vhodné této generaci přizpůsobit nabízené benefity, jelikož co bylo atraktivní před patnácti lety, není atraktivní pro nastupující generaci, která dává přednost benefitům jiného než finančního charakteru.

VZDĚLÁNÍ

Jak lze vyčíst z tabulky 3.11, tak z grafu 3.3, v České republice ubývá obyvatelstva pouze se základním či dokonce se žádným vzděláním. Lidí se středním vzděláním bez maturity také obecně ubývá, avšak v posledních letech se poměr těchto lidí pohybuje kolem 35-36 %. Klesající trend středního vzdělání bez maturity znamená již nyní pro podniky značné problémy, jelikož se podnikům nedaří nalézt dostatek kvalifikované pracovní síly. Poměr lidí se středním vzděláním s maturitou vykazuje pravidelný nárůst, avšak nárůst je maximálně do 1 %. Největší nárůst je zaznamenán u vysokoškolského vzdělání. Oproti roku 2007 stoupl tento poměr o více než 6 % a i nadále lze předpokládat jeho nárůst.

Tabulka 3.11 Vzdělání v České republice (v %)

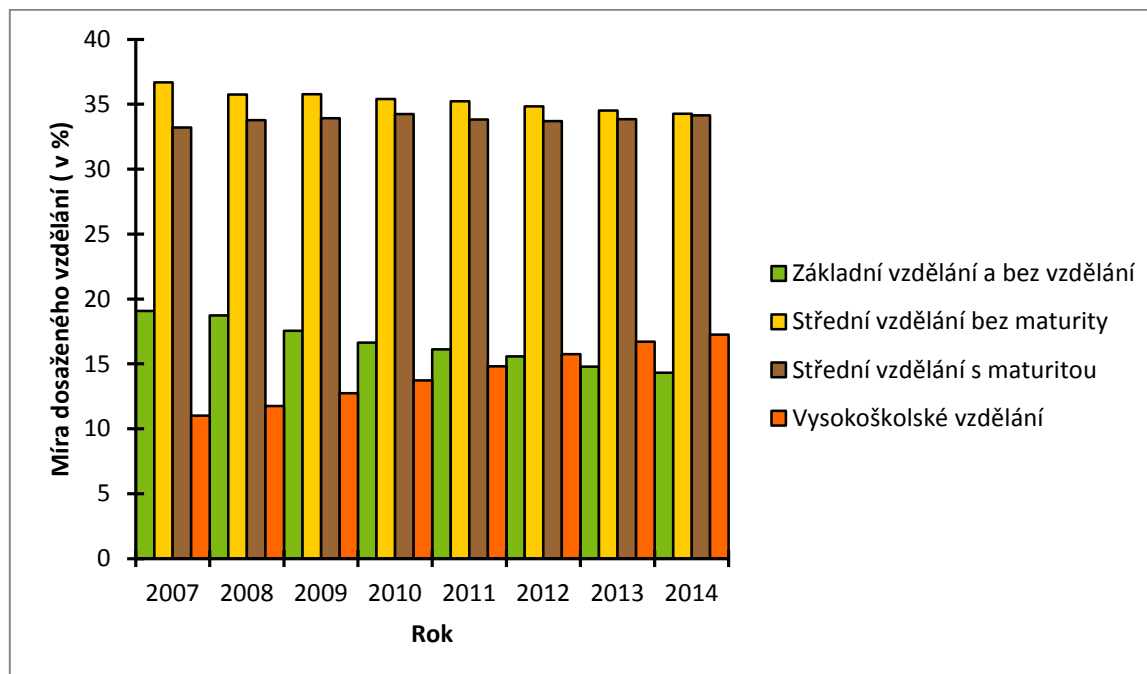
Rok	%	Rok	%	Rok	%	Rok	%				
2007	ZV	19,1	2009	ZV	20,0	2011	ZV	16,1	2013	ZV	14,8
	SbM	36,7		SbM	37,7		SbM	35,2		SbM	34,5
	SsM	33,2		SsM	31,9		SsM	33,8		SsM	33,8
	VŠ	11,0		VŠ	10,4		VŠ	14,8		VŠ	16,7
2008	ZV	18,7	2010	ZV	19,4	2012	ZV	15,6	2014	ZV	14,3
	SbM	35,8		SbM	37,2		SbM	34,8		SbM	34,3
	SsM	33,8		SsM	32,6		SsM	33,7		SsM	34,1
	VŠ	11,7		VŠ	10,9		VŠ	15,7		VŠ	17,3

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

³⁴ <http://kariera.ihned.cz/c1-37310860-prichod-generace-y-na-trh-prace>.

Kde ZV je základní vzdělání, SbM je střední vzdělání bez maturity, SsM je střední vzdělání s maturitou a VŠ je vysokoškolské vzdělání.

Graf 3.3 Vzdělání obyvatelstva v České republice



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Pro vedení podniku FIPART s.r.o. je důležitým ukazatelem poměr lidí se středním vzděláním bez maturity případně s maturitou, a to na pozici skladníka, jelikož podnik zaznamenává rostoucí problém v podobě nalezení vhodných uchazečů na zmíněnou pozici.

3.3.4 TECHNOLOGICKÉ VLIVY

Další důležité vlivy ovlivňující chod podniku jsou vlivy technologické. Dnešní moderní doba je specifická neustálými změnami, neustálým zdokonalováním a vylepšováním stávajících ať už výrobků či služeb, tak také vývojem nových technologií.

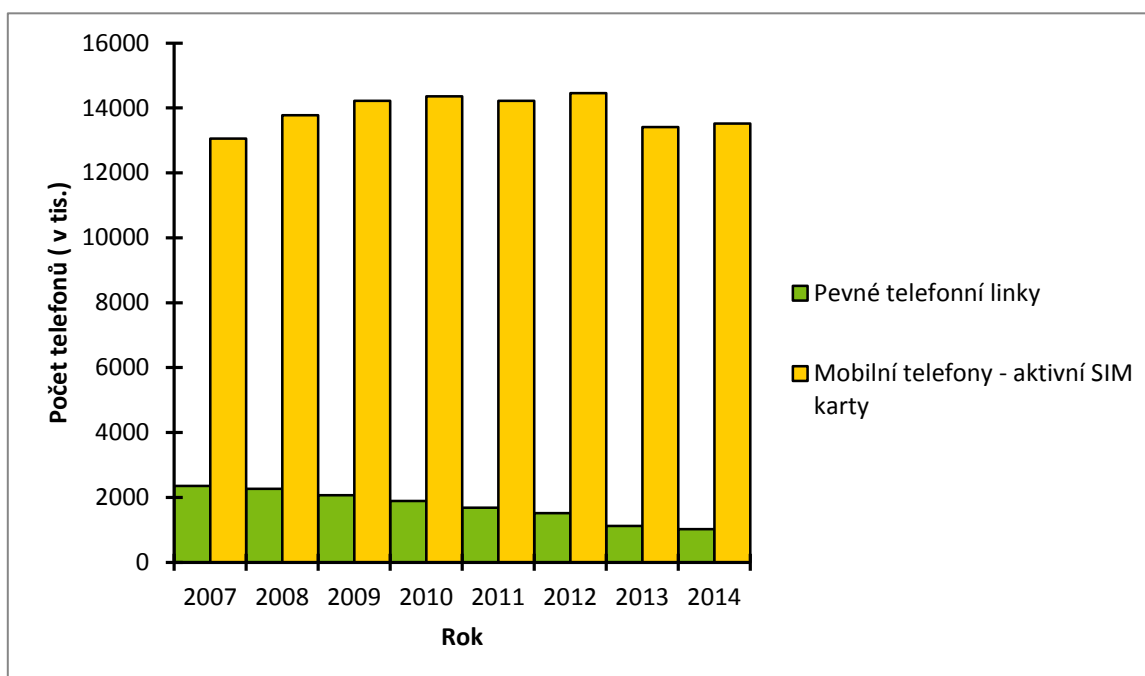
Velký pokrok je zaznamenáván na poli informačních technologií. Jsou vyvíjeny sofistikovanější programy a obecně je tato oblast podrobena rychlým změnám, s čímž je spojeno i velmi rychlé zastarávání technologií. Příkladem lze uvést vývoj přenosných datových nosičů, kdy vývojem v této oblasti bylo zcela vyřazeno používání disket, později i cd nosičů. Zastarané datové nosiče byly nahrazeny kompaktními flash disky s několikanásobně větší pamětí pro ukládání dat.

Taktéž je navyšován samotný výkon počítačů, což vede i k růstu objemu zpracovávaných dat. V praxi lze také spatřit stále častější využívání cloudových systémů.

Informační technologie kromě podniků také velmi rychle pronikly do českých domácností. Mnoho domácností vlastní počítače s připojením k internetu a má také k dispozici chytré telefony. Tato skutečnost vede k rozšíření nákupů přes internet či používání internetového bankovníctví, což nutí podniky neustále zdokonalovat své internetové služby a existence vlastního e-shopu je již pro řadu podniků běžnou záležitostí.

Ne novou, však stále se vyvíjející technologií, jsou mobilní telefony, které jak lze vyčíst z grafu 3.4 naprosto vytlačily používání pevných linek. Dokonce počet mobilních telefonů s aktivními SIM kartami převyšuje počet obyvatel v České republice, což je dáno především vlastnictvím více SIM karet například pro soukromé a pracovní účely.

Graf 3.4 Počet pevných linek a mobilních telefonů v České republice



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Pro používání mobilních telefonů, jež jsou oblíbeny zejména pro svou flexibilitu a již i pro své všestranné použití, je nezbytným předpokladem dostupnost signálu.

V České republice ke dni 1. 6. 2015 zajišťují mobilní pokrytí tři operátoři, a to O2, T-Mobile a Vodafone. Obecně je v České republice míra pokrytí velmi slušná a míst, kde není signál, je poskromnu. Jedná se zejména o lokality s nízkou hustotou zalidnění a místa, kde přenos signálů není dovolen buď přírodními či fyzikálními podmínkami prostředí.

Co se týká samotných operátů, jejich procento pokrytí jak obyvatel, tak území je téměř shodné. O2 dosahuje 97,1% pokrytí obyvatel a 88,9% pokrytí území, přičemž nejmenšího

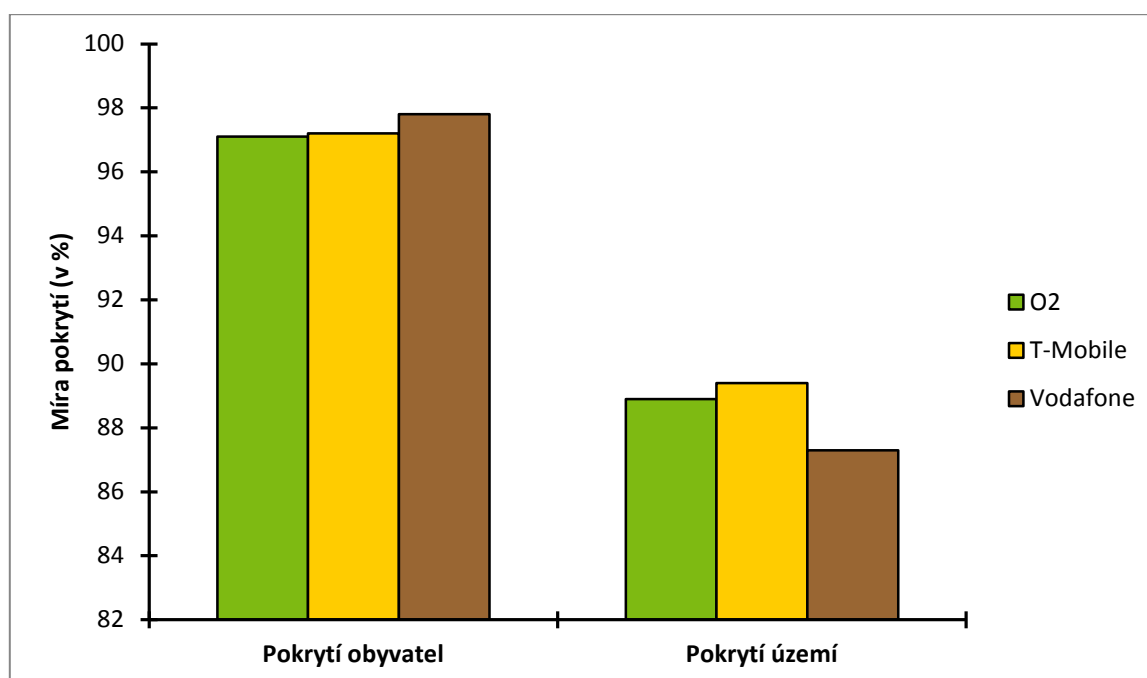
pokrytí obyvatel dosahuje v Libereckém kraji s 90,4 %. Naopak nejlepších výsledků dosahuje v hlavním městě, kde má 100% pokrytí jak území, tak obyvatel.

Operátor T-Mobile dosahuje ještě o něco lepších výsledků, ale jen o desetiny, kdy pokrytí území je 89,4% a pokrytí obyvatel je na hodnotě 97,2 %. Nejhorší pokrytí obyvatel má ve Zlínském a Libereckém kraji na shodné hodnotě 92,3 %. Nejhorší pokrytí území je v kraji Zlínském, kde je pokryto 76,5 % území.

Vodafone s hodnotou 97,8 % má nejlepší pokrytí obyvatel. V míře pokrytí území vykazuje ze všech tří operátorů nejhorší výsledky, a to s hodnotou 87,3 %. Nejhorších výsledků dosahuje Vodafone v Karlovarském kraji s 95,6% pokrytím obyvatelstva a 77,6% pokrytím území.

Obecně mezi nejlépe pokryté kraje patří hlavní město Praha a kraj Vysočina, naopak nejhorší pokrytí je ve Zlínském kraji, který se u všech operátorů objevuje do třetího místa a taktéž kraj Ústecký a Liberecký.

Graf 3.5 Míra pokrytí signálem v České republice



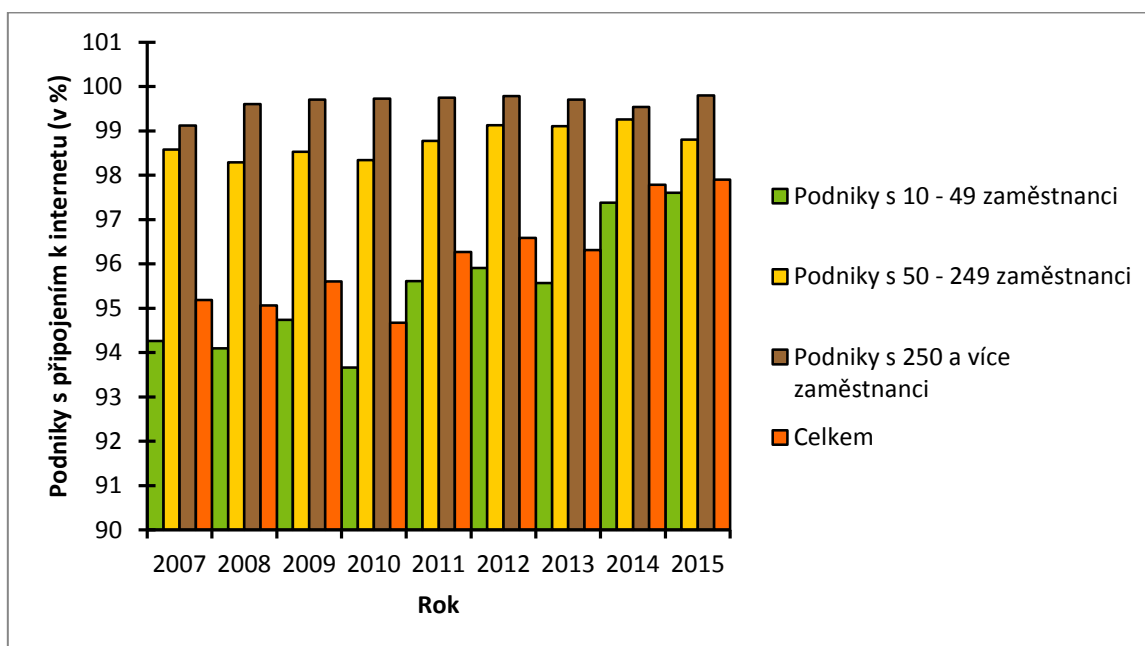
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z českého telekomunikačního úřadu

Další velmi významnou technologií je internet. Používání internetu je v České republice oficiálně datováno od roku 1992. Od té doby jeho popularita a využití prudce stoupá a už jen málokteré činnosti si lze bez této technologie představit.

Grafem 3.6 je demonstrováno připojení podniků k internetu. Z grafu lze vyčíst, že drtivá většina podniků již disponuje připojením k internetu, přičemž podniky zaměstnávající 250 a

více zaměstnanců mají k dispozici internet téměř 100 %. U kategorie podniků s počtem 10 až 49 zaměstnanců, kdy do této kategorie patří i podnik FIPART s.r.o., je situace ze všech tří typů podniků nejhorší, což také značně snižuje obecný průměr. Ovšem i zde je obecně situace nadmíru uspokojivá, jelikož okolo 95 % podniků v této kategorii disponuje připojením k internetu.

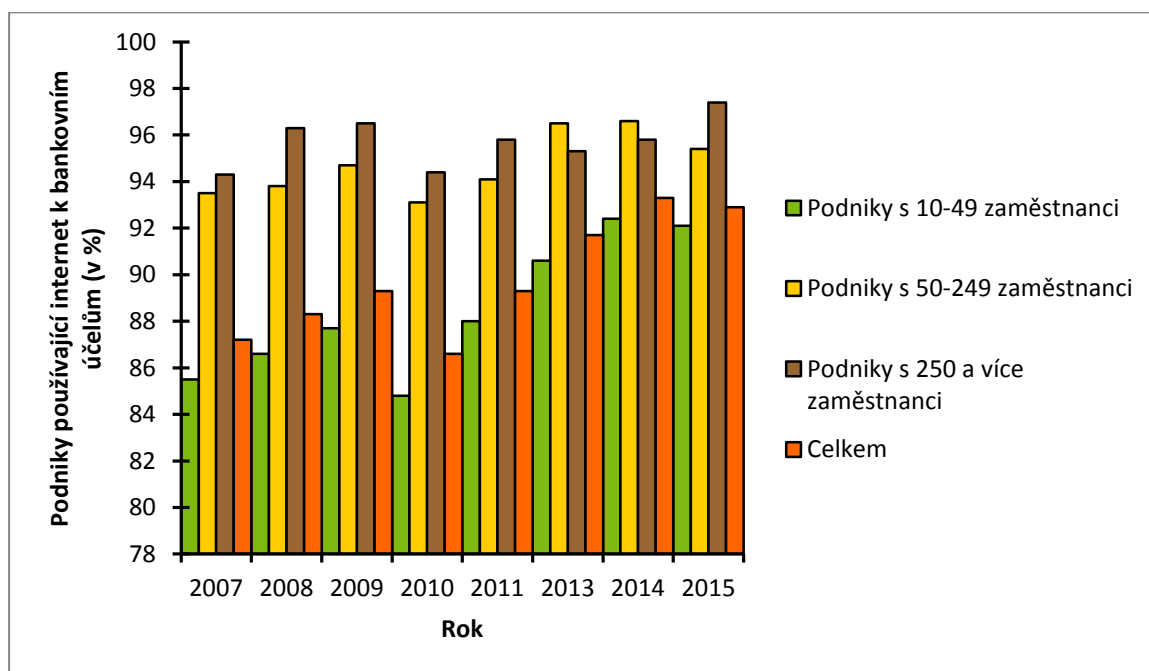
Graf 3.6 Podniky s připojením k internetu



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Nejen domácnostmi, ale i podniky je internet využíván k bankovním účelům. Grafem 3.7 je indikováno, v jaké míře je internet využíván podniky pro bankovní účely. Pro tyto účely je internet využíván podniky v posledních letech kolem 90 %, přičemž od roku 2010 lze spatřit zřetelnou rostoucí tendenci. Tento nárůst je zejména dán nárůstem používání internetu pro bankovní účely u podniků s 10 až 49 zaměstnanci.

Graf 3.7 Podniky používající internet k bankovním účelům



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Zmíněné technologie jsou dennodenně využívány i podnikem FIPART s.r.o. Komunikace přes mobilní telefony je v podniku uskutečňována každý den, a to nejen se zákazníky a dodavateli, ale také mezi vedením a zaměstnanci navzájem. Jelikož je pokrytí signálem v České republice relativně silné, což je také dokázáno grafem 3.5, nejsou podnikem vykazovány žádné problémy v oblasti používání mobilních telefonů. Podnik FIPART s.r.o. využívá služeb Vodafone, kdy jim měsíčně tento operátor vystavuje faktury v průměru na 8 500 Kč. Velice oblíbené je také používání chytrých telefonů, kdy je vedení podniku ihned umožněn přístup k interním informacím, aniž by muselo být stále v kanceláři či mít u sebe nekomfortní notebook. Taktéž jsou přes chytré telefony vedením podniku uskutečňovány bankovní převody, což opět vede ke zrychlení celé činnosti.

Operátoři podniku FIPART s.r.o. taktéž komunikují i prostřednictvím aplikace Skype, což je umožněno právě připojením k internetu. Tato aplikace je určena zejména pro komunikaci se zákazníky, kteří aplikaci využívají pro získání doplňujících informací o nabízeném sortimentu zboží. V dubnu letošního roku byly podnikem spuštěny nové webové stránky s příznivější podporou e-shopu. Zároveň díky těmto webovým stránkám může registrovaný zákazník lépe sledovat množství daného zboží na skladě a být lépe informován o vychystání objednávky, jakož i o dalších informacích například o výši svého bodového konta v bonusovém programu.

3.4 ANALÝZA EXTERNÍHO PROSTŘENÍ PORTEROVOU ANALÝZOU

Při aplikaci Porterovy analýzy je vhodné předem provést stručnou analýzu odvětví, ve kterém daný podnik působí.

STRUČNÁ ANALÝZA ODVĚTVÍ

Podnik FIPART s.r.o. spadá dle třízení CZ-NACE do sekce G - Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel. V detailnějším dělení sekce G patří podnik do oddílu 45, třídy 45.31 velkoobchod s příslušenstvím pro motorová vozidla, kromě motocyklů. Toto odvětví je považováno za cyklické.

Odvětví, v němž se nachází podnik FIPART s.r.o., přispívá na tvorbu hrubé přidané hodnoty 10 %, kdy po zpracovatelském průmyslu má na tvorbě této hodnoty druhý největší podíl.

Tabulka 3.12 Podíl sekce G na hrubé přidané hodnotě (v %)

Rok	2011	2012	2013	2014
Podíl sekce G na hrubé přidané hodnotě	10,3	10,5	10,3	10,3

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

V tomto odvětví je zaměstnáno taktéž mnoho obyvatel České republiky, a to téměř půl milionu, což znamená, že po průmyslu je zde zaměstnáno nejvíce osob.

Tabulka 3.13 Počet zaměstnanců v sekci G dle třízení CZ-NACE (v tis. Kč)

Rok	2011	2012	2013	2014
Zaměstnanci v sekci G podle CZ-NACE	485,8	488,6	484,8	488,3

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Hrubá měsíční mzda je v tomto odvětví mírně pod republikovým průměrem a v porovnání s ostatními sektory CZ-NACE se nachází ve spodní části žebříčku.

Tabulka 3.14 Průměrná hrubá měsíční mzda v sekci G dle třízení CZ-NACE (v Kč)

Rok	2011	2012	2013	2014
Průměrná hrubá měsíční mzda v sekci G podle CZ-NACE	22 946	23 304	23 142	23 590

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat ČSÚ

Po provedení stručné analýzy odvětví podniku FIPART s.r.o., je možné přistoupit k Porterově analýze, prostřednictvím které je analyzována vyjednávací síla zákazníků, dodavatelů, hrozba substitutů, potenciální konkurence a existující konkurence.

ZÁKAZNÍCI

Mezi největší zákazníky tohoto podniku patří jednotlivé dealerské sítě obsluhující značku Iveco. Další důležitou skupinou zákazníků jsou velkoobchodníci prodávající náhradní díly pro různé značky užitkových a nákladních vozidel. Skupinu zákazníků uzavírají servisy pro užitková a nákladní vozidla.

Podnik FIPART s.r.o. realizuje vůči svým zákazníkům politiku pětistupňového ceníku, kdy kategorie v ceníku jsou odstupňovány dle velikosti nákupu. Vedení podniku se taktéž snaží zaujmout své zákazníky něčím navíc, proto jim nabízí účast v bonusovém programu, který funguje na následujícím principu Za každou utracenou stokorunu bez DPH je zákazníkovi načten jeden bod. Podle výše nasbíraných bodů jsou zákazníkovi nabídnuty různé odměny, a to od univerzálního maziva WD40, přes kvalitní pracovní oděv až po elektroniku v podobě mobilních telefonů, tabletů a notebooků. Tímto bonusovým programem se vedení podniku snaží u zákazníka odlišit od konkurence a zároveň dát zákazníkovi najevo, že si váží jeho loajality.

Obecně lze však říci, že vyjednávací síla zákazníků je zde poměrně malá, jelikož podnik FIPART s.r.o. nemá jednoho či několik klíčových zákazníků, na kterých by byl existenčně závislý.

SUBSTITUTY

O substitutech se v tomto odvětví nedá přímo hovořit, protože určitý náhradní díl se musí nahradit jedině stejným náhradním dílem. Zároveň nové modely užitkových a nákladních vozidel jsou servisované od jejich uvedení na trh cca tři až pět let pouze originální servisy. Až po uplynutí této doby jsou originální díly uvedeny na trh a až poté je lze prodávat i pod jinými značkami.

Pokud bychom ovšem v tomto případě považovali za substituty stejné výrobky, avšak v jiné kvalitě, a tedy i za jinou cenu, existuje na trhu celá řada substitutů. Podnik FIPART s.r.o. se snaží této skutečnosti předcházet svou vlastní širokou nabídkou, kdy jsou zákazníkovi nabízeny tři úrovně kvality (samozřejmě čím nižší kvalita, tím nižší cena) náhradních dílů. Obecně nejvyššími, ale zároveň i cenově nejdražšími náhradními díly jsou originální

náhradní díly značky Iveco. Střední skupinu tvoří náhradní díly značkového výrobce a nejlevnější skupina je tvořena náhradními díly tzv. no-name výrobce.

DODAVATELÉ

Největším dodavatelem pro podnik FIPART s.r.o. je podnik Cravedi S.P.A., jež je zároveň i společníkem v tomto podniku. Zmíněný dodavatel má poměrně vysokou vyjednávací sílu, jelikož tvoří největší objem dodávek, avšak tím, že zároveň vystupuje v pozici společníka, nejsou zde zaznamenávány problémy v podobě nátlaku na cenu či špatné komunikace. Jediným potenciálním problémem zde může být jazyková bariéra, jelikož vedení podniku Cravedi S.P.A. jedná výhradně v italském jazyce. Podnik FIPART s.r.o. má i další dodavatele, ti však tvoří jen nepatrnou část celkových dodávek, tudíž je jejich vyjednávací síla velmi nízká.

KONKURENCE

Dle vedení podniku FIPART s.r.o. je konkurence v tomto odvětví velmi vysoká a značně agresivní. Celkově se o trhu s náhradními díly dá říci, že je přesycený. Konkurenci podniku lze rozdělit na dvě kategorie, a to na konkurenci přímou a konkurenci nepřímou.

Přímou konkurencí jsou pro podnik FIPART s.r.o. podniky prodávající náhradní díly se specializací na značku Iveco. Za největšího přímého konkurenta je podnikem FIPART s.r.o. považován slovenský podnik Rinoparts s.r.o. Tento podnik je specifický tím, že se jednalo o dřívějšího zákazníka podniku FIPART s.r.o., který poté sám zahájil podnikatelskou činnost ve stejném oboru. Tento konkurent je největší z toho důvodu, že jeho činnost je naprosto totožná s činností podniku FIPART s.r.o., jelikož také působí na poli velkoobchodního prodeje a distribuce náhradních dílů na vozidla značky Iveco.

Za druhého největšího konkurenta je považován pražský podnik Spído CZ s.r.o. Avšak u tohoto podniku lze pozorovat dlouholeté snižování tržeb, vyklizování pozic a postupnou transformaci na lokální podnik obsluhující koncové dopravce.

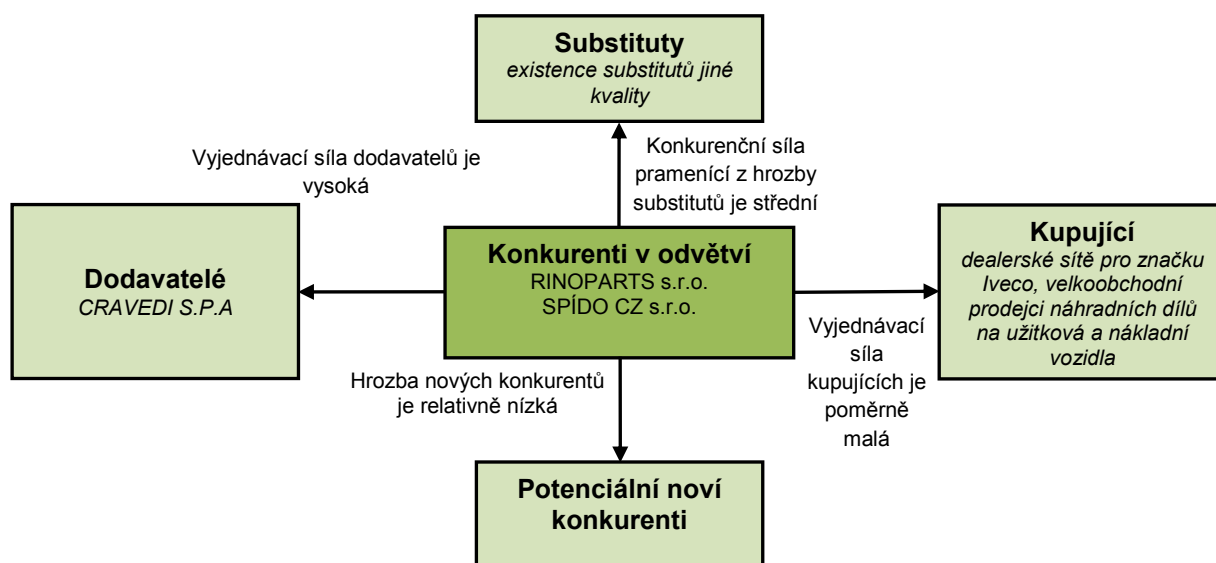
Mezi nepřímou konkurencí lze zařadit všechny prodejce náhradních dílů, kteří obsluhují i koncové dopravce. Pro podnik FIPART s.r.o. to jsou zejména podniky jako Inter Cars, ADIP, E.M.T., ELIT CZ, Autos a SCHÄFER a SÝKORA. Zde je však paradoxní situace, jelikož zmíněné podniky jsou jak konkurencí podniku FIPART s.r.o., tak zároveň zákazníky tohoto podniku.

POTENCIÁLNÍ KONKURENCE

Jak jako v jiných odvětvích i v tomto odvětví je potřeba mít na paměti potenciální konkurenci. Avšak v tomto odvětví je hrozba vstupu nové konkurence na trh relativně nízká, což je dáno zejména nízkou atraktivitou tohoto odvětví, jež je dána přesyceností trhu v oblasti prodeje náhradních dílů. Dalším důvodem nízké atraktivity je již existující vysoká konkurence a velmi nízké marže v tomto odvětví.

Za bariéru vstupu zde lze také považovat vyšší kapitálovou náročnost, jež je dána potřebnými dostatečně velkými skladovými prostory a technickou vybaveností.

Obrázek 3.1 Porterův model s aplikací na podnik FIPART s.r.o.



Zdroj: vlastní zpracování na základě rozhovorů s vedením podniku

3.5 FINANČNÍ ANALÝZA

Pro stanovení hodnoty podniku je velmi důležité provést interní analýzu podniku. V této části je interní analýza podniku FIPART s.r.o. provedena pomocí finanční analýzy se zaměřením na poměrové ukazatele, a to na ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Východiskem pro finanční analýzu zkoumaného podniku jsou účetní výkazy za období 2011 až 2014.

3.5.1 UKAZATELE RENTABILITY

Za ukazatele rentability je zde použit ukazatel rentability aktiv (ROA), ukazatel rentability vlastního kapitálu (ROE) a ukazatel rentability tržeb (ROS).

Obecně lze říci, že dle vypočtených ukazatelů rentability v tabulce 3.15 je podnik FIPART s.r.o. trvale ziskový. Taktéž lze však vyzorovat, že všechny ukazatele mají až do roku 2013 klesající tendenci, přičemž za pozitivní vývoj je považována opačná – rostoucí tendence. Zároveň rok 2013 lze považovat za nejhorší rok podniku ve zkoumaném období, kdy zmíněné ukazatelé rentability dosahují nejnižších hodnot. Tato situace byla zapříčiněna hned několika skutečnostmi. V roce 2013 se ekonomika ocitla v recesi, zároveň došlo k měnové intervenci ze strany ČNB a navíc na podnik FIPART s.r.o. začaly působit následky krize z roku 2008.

V roce 2013 se na podniku projevil následky krize z roku 2008. Jelikož tento podnik zahájil svou činnost v roce 2008, tedy v období krize, neměla na něj krize takový vliv jako na již existující podniky. Avšak krize měla velký dopad na podnik Iveco, který patřil před rokem 2008 mezi lídry na trhu. Během krize se prodalo razantně méně užitkových a nákladních vozidel značky Iveco. Tato skutečnost se odrazila na podniku FIPART s.r.o. právě v roce 2013, kdy z důvodu velmi nízkého předešlého prodeje užitkových a nákladních vozidel značky Iveco výrazně poklesla poptávka po náhradních dílech na zmíněnou značku, což se projevilo i v této finanční analýze.

Tabulka 3.15 Ukazatele rentability

Ukazatel	Vzorec	Jednotka	2011	2012	2013	2014
ROA	EBIT/AKTIVA	%	22,08	17,21	9,69	14,20
ROE	EAT/VK	%	43,66	24,67	14,60	19,26
ROS	ZISK/TRŽBY	%	4,74	3,80	2,63	3,49

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014

Kde EAT je zisk po dani a VK je vlastní kapitál.

Pro výpočet rentability aktiv je nutné vypočítat ukazatel EBIT z anglického *earnings before interest and taxes*. Zmíněný ukazatel je počítán jako součet VH před zdaněním získaný z výkazu zisku a ztráty a nákladových úroků. Na VH před zdaněním má největší vliv provozní a finanční VH.

Dle provedeného rozboru (viz příloha 1) má v podniku FIPART s.r.o. na provozní VH největší vliv přidaná hodnota a osobní náklady. Nejvyššího provozního VH bylo dosaženo v roce 2011, a to z důvodu nejlepšího poměru přidané hodnoty a osobních nákladů. V průběhu dalších let přidaná hodnota vykazovala klesající tendenci a osobní náklady naopak vykazovaly nárůst. Za nejhorší rok lze považovat rok 2013, kdy poměr mezi přidanou hodnotou a osobními náklady byl nejmenší. Tato situace byla způsobena zejména nárůstem osobních nákladů z důvodu otevření nové pobočky v Praze a ekonomické krize.

Tabulka 3.16 Výpočet ukazatele EBIT (v tis. Kč)

Ukazatel	2011	2012	2013	2014
VH před zdaněním	8053	5978	4179	6895
Nákladové úroky	84	11	19	15
EBIT	8137	5989	4198	6910

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014

Rentabilita aktiv neboli ROA je jeden z hlavních ukazatelů rentability. Je pozitivní, má-li tento ukazatel rostoucí tendenci. Dle tabulky 3.16 lze vidět, že ROA je v podniku FIPART s.r.o. do roku 2013 klesající, kdy také dosáhla své nejnižší hodnoty, a to 9,69 %, což bylo dáno nerovnoměrným vývojem mezi ukazatelem EBIT a aktivy. Růst celkových aktiv byl dán zejména nárůstem dlouhodobého majetku a oběžných aktiv. Nejlepší hodnota byla v roce 2011, a to 22,08 %.

Celkově podnik FIPART s.r.o. vykazuje u ukazatele rentability aktiv velmi slušné výsledky, které jsou v porovnání s odvětvovou rentabilitou aktiv několikrát vyšší. Pro přiblížení činila odvětvová ROA pro rok 2011 4,88 %, v roce 2012 3,17 %, pro následující rok 3,08 % a pro rok 2014 3,63 %³⁵.

U ukazatele ROE je taktéž pozitivní, má-li rostoucí tendenci. Avšak ve zkoumaném podniku je situace obdobná jako u ukazatele ROA, kdy je zde opět zaznamenána klesající tendence s nejhoršími výsledky v roce 2013. Hodnota ROE tento rok činila 14,6 %. Mezi léty 2011 až 2014 ukazatel rentability vlastního kapitálu klesl o více než dvojnásobek. Zhoršenou situaci lze připisovat snižující se mu VH za účetní období a nárůstu vlastního kapitálu, jež byl navyšován z důvodu kumulace nerozděleného zisku z minulých let.

U výsledku hospodaření byl vykazován pokles z důvodu poklesu provozního VH, který byl vyjma roku 2012 navíc pravidelně snižován negativními hodnotami finančního výsledku hospodaření.

Avšak v porovnání s odvětvovou rentabilitou vlastního kapitálu vykazuje podnik FIPART s.r.o. nadprůměrné výsledky. Odvětvová ROE pro rok 2011 činila 10,28 %, pro rok 2012 8,85 %, v roce 2013 dosáhla hodnoty 7,71 % a pro rok 2014 byla hodnota ROE 9,31 %³⁶.

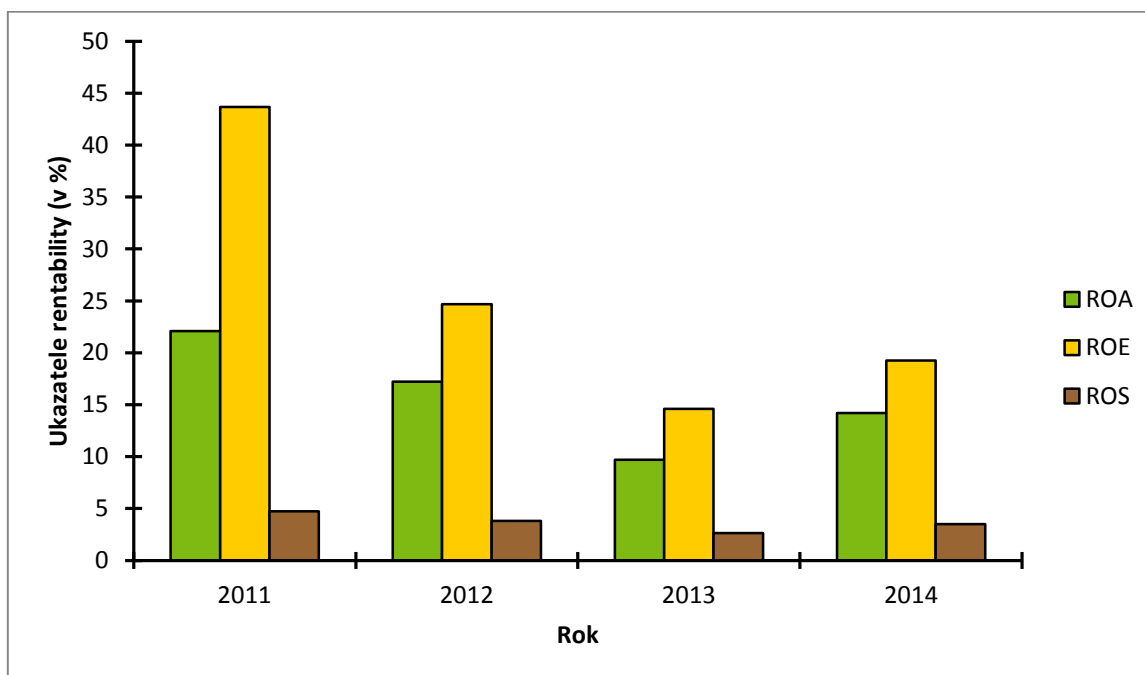
Prostřednictvím ukazatele ROS jsme informováni o množství vygenerovaného zisku na 1 Kč tržeb. Situace je pozitivní, má-li tento ukazatel rostoucí tendenci. U podniku FIPART s.r.o. však zmíněný ukazatel má opačnou tendenci, a to až do roku 2013, kdy na 1 Kč tržeb

³⁵ Zpracováno na základě údajů MPO.

³⁶ Zpracováno na základě dat MPO.

připadlo jen 0,0263 Kč zisku. Tuto negativní situaci lze připisovat nejnižšímu výsledku hospodaření, jež podnik FIPART s.r.o. ve zkoumaném období vykázal a taktéž nárůstu tržeb oproti minulému roku, kdy nárůst tržeb byl téměř o půl milionu Kč. Naopak nejlepší situace byla zaznamenána v roce 2011, kdy na 1 Kč tržeb byl generován zisk o velikosti 0,0474 Kč, což je téměř o polovinu lepší výsledek než v nejslabším roce. Nutno poznamenat, že odvětví, ve kterém se nachází zkoumaný podnik, patří mezi odvětví s velmi nízkými maržemi.

Graf 3.8 Ukazatele rentability



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014

DU PONTŮV ROZKLAD ROE

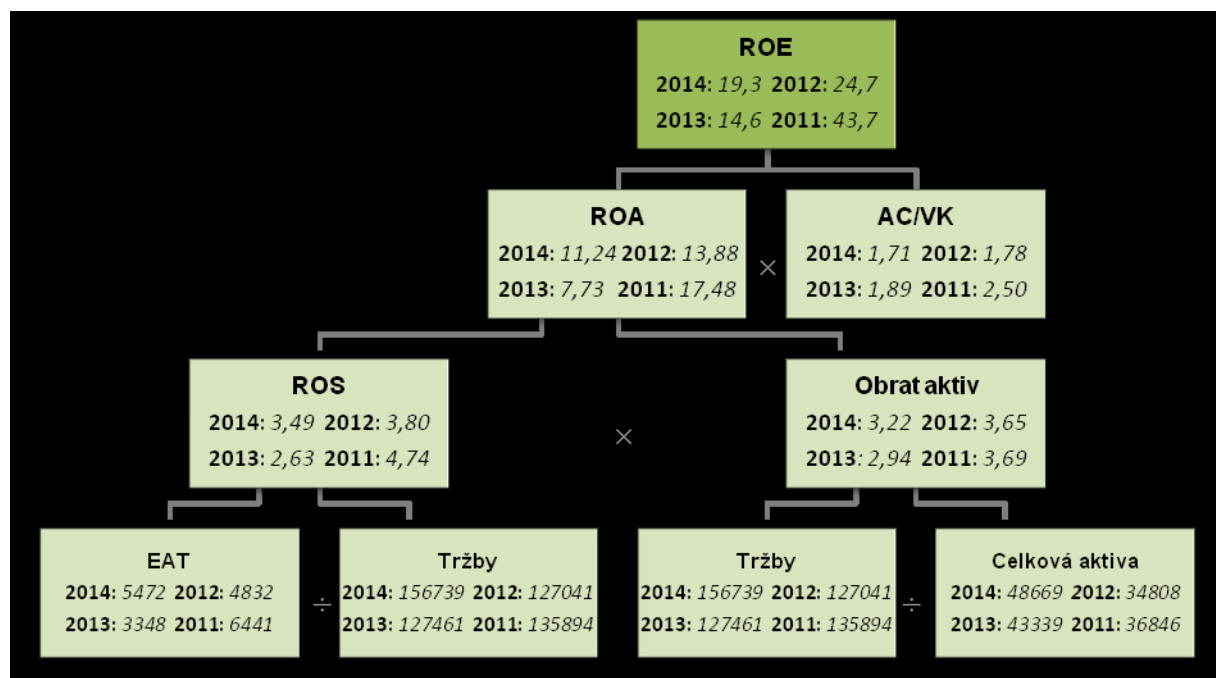
Du Pontův pyramidový rozklad ukazatele ROE slouží k určení položek, jež mají na zmíněný ukazatel největší vliv. Již změnou pouze v jediné položce může dojít ke změně celkové hodnoty ukazatele ROE.

Dle provedeného rozkladu lze vidět, že největší vliv na velikost ROE má ukazatel ziskového rozpětí (ROS), obrat aktiv a výše finanční páky. Chce-li podnik zvýšit ROE, může tak učinit například snížením nákladů, jež se projeví navýšením ukazatele ROS či zvýšením tržeb připadající na každou korunu aktiv, které se projeví v navýšení obratu aktiv (Synek, 2015). Celkový rozklad ROE provedený podle obrázku 2.7 je obsažen v příloze 10. Z celkového rozkladu ROE, kdy vycházíme z přílohy 10, lze poté zhodnotit levou a pravou stranu tohoto rozkladu. Z hodnocení levé strany Du Pontova rozkladu vyplývá, že do roku

2013 jsou výnosy klesající. Stejnou situaci lze zaznamenat i u nákladů, vyjma roku 2013. Pozitivní skutečností je, že během zkoumaného období náklady nepřevýšily výnosy a podnik lze označit za trvale ziskový.

Při hodnocení pravé strany Du Pontova rozkladu lze vypožorovat klesající tendenci obrátu aktiv, a to až do roku 2013. Zmíněný pokles je dán vyšším nárůstem aktiv než tržeb, přičemž tento rozdíl byl nejzřetelnější v roce 2013³⁷.

Obrázek 3.2 Du Pontův rozklad ROE



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014

Kde ROE je rentabilita vlastního kapitálu, ROA je rentabilita aktiv, AC jsou aktiva celkem, VK je vlastní kapitál, ROS je rentabilita tržeb a EAT je čistý zisk. Údaje u veličiny EAT, tržeb a celkových aktiv jsou v tis. Kč. Obrat aktiv udává počet obrátek. Zbylé veličiny jsou vyjádřeny v procentech.

3.5.2 UKAZATELE LIKVIDITY

U ukazatelů likvidity byla zkoumána běžná, pohotovostní a peněžní likvidita a ukazatel čistého pracovního kapitálu. O podniku FIPART s.r.o. lze říci, že slušných výsledků vykazuje v oblasti běžné likvidity a čistého pracovního kapitálu, což je dáno příznivým poměrem mezi

³⁷ Do výpočtu aktiv celkem je zapotřebí zahrnout dlouhodobý majetek, oběžná aktiva a taktéž časová rozlišení v jednotlivých letech.

nárůstem oběžných aktiv a poklesem krátkodobých závazků. Naopak hodnoty pohotové a peněžní likvidity nedosahují ani v jednom ze zkoumaných roků požadované úrovně. Dokonce u peněžní likvidity vykazuje zkoumaný podnik v roce 2013 zápornou hodnotu. Avšak vykazované hodnoty u ukazatele peněžní likvidity neznamenaají pro zkoumaný podnik značný problém, jelikož podnik má v případě potřeby možnost čerpání kontokorentu do výše tří milionů Kč a taktéž úroky z čerpání kontokorentu jsou pro podnik velmi příznivě nastaveny.

Tabulka 3.17 Ukazatele likvidity

Ukazatel	Vzorec	Jednotka	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	OA/KZ	Index	1,40	1,92	1,68	2,03
Pohotová likvidita	(OA-zásoby)/KZ	Index	0,51	0,66	0,48	0,67
Peněžní likvidita	PP/KZ	Index	0,08	0,11	-0,08	0,02
Čistý pracovní kapitál	OA-KZ	V tis. Kč	8815	13998	13930	20509

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů podniku

Kde OA jsou oběžná aktiva, PP jsou peněžní prostředky a KZ jsou krátkodobé závazky.

Doporučené rozmezí ukazatele běžné likvidity je 1,5 – 2,5 (Dluhošová, 2010). Zkoumaný podnik se po celé vybrané období nachází v tomto rozmezí s drobnou nuancí o desetinu hodnoty v roce 2011. Tyto slušné výsledky lze připisovat příznivému podílu mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

U ukazatele pohotové likvidity je doporučeno rozmezí 1,0 – 1,5, kdy růst v tomto rozmezí znamená předpokládané zlepšení finanční a platební situace podniku (Dluhošová, 2010). Podnik FIPART s.r.o. se ani v jednom roce nevyskytuje v doporučeném rozmezí.

U peněžní likvidity je důležitá spodní hranice tohoto ukazatele, která by neměla klesnout pod 0,2 (Růčková, 2010). Ani zde se zkoumaný podnik nedosahuje požadované hranice. Dokonce v roce 2013 dosáhl záporné hodnoty z důvodu záporných hodnot na bankovních účtech. Nejlepší hodnota byla dosažena v roce 2012, a to 1,1.

Avšak jak již bylo řečeno v teoretické části této práce, vždy je dobré porovnat dané likvidity s likviditami v odvětví, ve kterém daný podnik působí. Podnik FIPART s.r.o. se řadí do sekce G dle třízení CZ-NACE. V roce 2011 vykazoval tento podnik stejnou hodnotu běžné likvidity jako odvětví, v němž působí. U pohotové i peněžní likvidity vykazoval menší hodnotu, než je hodnota odvětví. V roce 2012 měl zkoumaný podnik shodnou peněžní likviditu s odvětvím a u pohotové likvidity dosahoval téměř stejné hodnoty. Následující dva

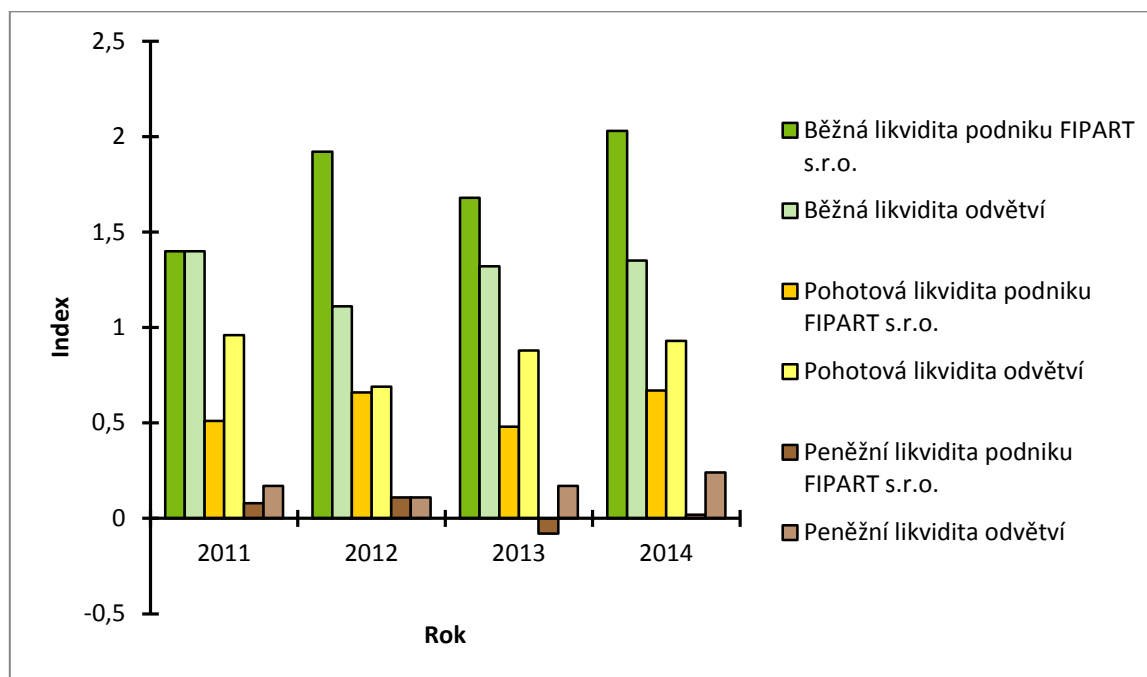
roky podnik FIPART s.r.o. dosahoval zcela odlišných hodnot, než byly hodnoty likvidit v jeho odvětví.

Tabulka 3.18 Porovnání likvidity podniku s likviditou odvětví

	2011		2012		2013		2014	
	FIPART s.r.o.	Sekce G	FIPART s.r.o.	Sekce G	FIPART s.r.o.	Sekce G	FIPART s.r.o.	Sekce G
Běžná likvidita	1,40	1,40	1,92	1,11	1,68	1,32	2,03	1,35
Pohotová likvidita	0,51	0,96	0,66	0,69	0,48	0,88	0,67	0,93
Peněžní likvidita	0,08	0,17	0,11	0,11	-0,08	0,17	0,02	0,24

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014 a dat MPO

Graf 3.9 Porovnání likvidity podniku s likviditou odvětví



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014 a dat MPO

U čistého pracovního kapitálu je pozitivní, lze-li pozorovat rostoucí tendenci. Zde FIPART s.r.o. dosahuje velmi slušných čísel a zároveň i tento ukazatel vykazuje rostoucí tendenci, vyjma roku 2013, kdy však pokles ukazatele byl minimální. Obecně lze vypočítat, že oběžná aktiva v podniku FIPART s.r.o. rostou, a to zejména z důvodu nárůstu krátkodobých pohledávek, zatímco krátkodobé závazky klesají, což je dáno poklesem závazků z obchodních vztahů.

3.5.3 UKAZATELE ZADLUŽENOSTI

Pro ukazatele zadluženosti byl zvolen ukazatel celkové zadluženosti, podíl vlastního kapitálu na aktivech, zadluženost vlastního kapitálu a ukazatel úrokového krytí.

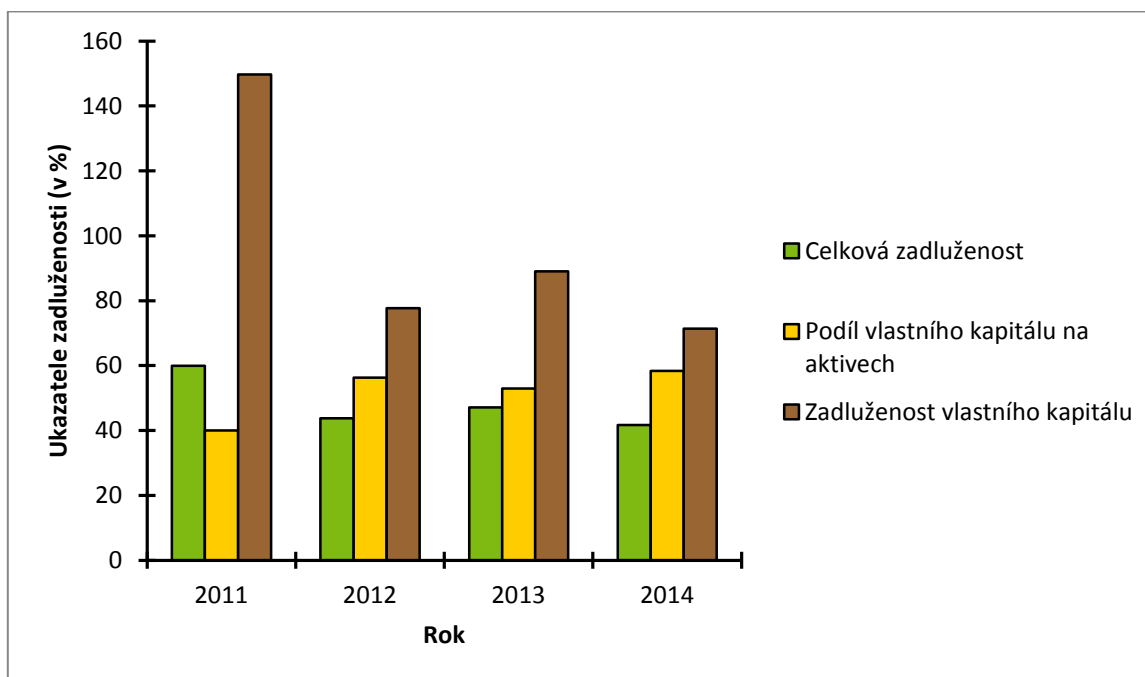
Tabulka 3.19 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Vzorec	Jednotka	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	CK/AC	%	59,96	43,73	47,08	41,64
Podíl VK na aktivech	VK/AC	%	40,04	56,27	52,92	58,34
Zadluženost VK	CK/VK	%	149,7	77,71	88,89	71,34
Ukazatel úrokového krytí	EBIT/NÚ	Násobek	96,87	544,4	220,9	460,67

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014

Kde CK je celkový kapitál, AC jsou aktiva celkem, VK je vlastní kapitál a NÚ jsou nákladové úroky.

Graf 3.10 Ukazatele zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014

U ukazatele celkové zadluženosti je situace příznivá, vykazuje-li zmíněný ukazatel klesající tendenci. Je-li tendence klesající, roste finanční stabilita podniku a zároveň je snižováno riziko věřitelů.

V podniku FIPART s.r.o. lze u tohoto ukazatele pozorovat výraznou klesající tendenci, vyjma roku 2013, kdy došlo k razantnímu nárůstu cizího kapitálu, a to zejména z důvodu

nárůstu krátkodobých závazků. Největší zadluženost byla podnikem vykázána v roce 2011, což bylo dáno opět vysokými krátkodobými závazky. Dle vypočtených ukazatelů celkové zadluženosti, jež jsou ve zkoumaném období v rozmezí 42 – 60 %, lze podnik FIPART s.r.o. považovat za zdravě zadlužený³⁸.

U podílu vlastního kapitálu na aktivech je za příznivou situaci považováno, je-li tento ukazatel rostoucí. Nárůst zmíněného ukazatele znamená pro podnik zvýšení finanční stability. Prostřednictvím tohoto ukazatele lze také zjistit, jak vysoká je finanční samostatnost podniku a jak je podnik schopen krýt své prostředky vlastním zdroji.

Jak lze vyčíst z grafu 3.10 u podniku FIPART s.r.o. je situace považována za příznivou, jelikož je zde pozorována rostoucí tendence, vyjma roku 2013, kdy došlo oproti minulému roku k poklesu o 3,35 %. Růst ukazatele je dán zejména nárůstem vlastního kapitálu, jenž byl podmíněn kumulací nerozděleného zisku z minulých let.

U ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu je pozitivní, je-li vykazována klesající tendence. Doporučené rozmezí tohoto ukazatele je 80 – 120 % (Dluhošová, 2010). Obecně je však doporučována hodnota do 150 %.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je v podniku FIPART s.r.o. za zkoumané období klesající. Avšak vyjma roku 2013, kdy opět došlo k výraznému navýšení, a to o 11,27 %. Toto navýšení bylo podmíněno prudkým nárůstem cizího kapitálu, jenž byl dán nárůstem krátkodobých závazků z obchodních vztahů, přičemž vlastní kapitál zůstal téměř nezměněn. Kritického zadlužení vlastního kapitálu dosáhl podnik FIPART s.r.o. v roce 2011, kdy byl tento ukazatel téměř na hodnotě 150 %. Negativní situace byla zapříčiněna velmi vysokými krátkodobými závazky, které zde byly za celé zkoumané období nejvyšší a zároveň nejnižším vykázaným vlastním kapitálem.

U ukazatele úrokového krytí je za pozitivní vývoj považováno, je-li zde vykazována rostoucí tendence. Hodnota ukazatele úrokového krytí by měla být vždy větší než jedna. Je-li u tohoto ukazatele hodnota větší než jedna, je podnik schopen splatit veškeré své úroky, daně a zároveň je zde i generován čistý zisk pro vlastníky podniku.

U podniku FIPART s.r.o. je v této kategorii dosahováno velmi slušných výsledků, což je dáno zejména velmi nízkými úrokovými náklady, které kromě roku 2011 nepřesáhly 20 000 Kč.

³⁸ Dle <http://www.nfpk.cz/vypocet-ukazatelu-zadluzenosti>.

3.5.4 UKAZATELE AKTIVITY

Pro ukazatele aktivity byl zvolen obrat aktiv, obrat zásob, doba obratu zásob a doba splatnosti pohledávek a závazků.

Tabulka 3.20 Ukazatele aktivity

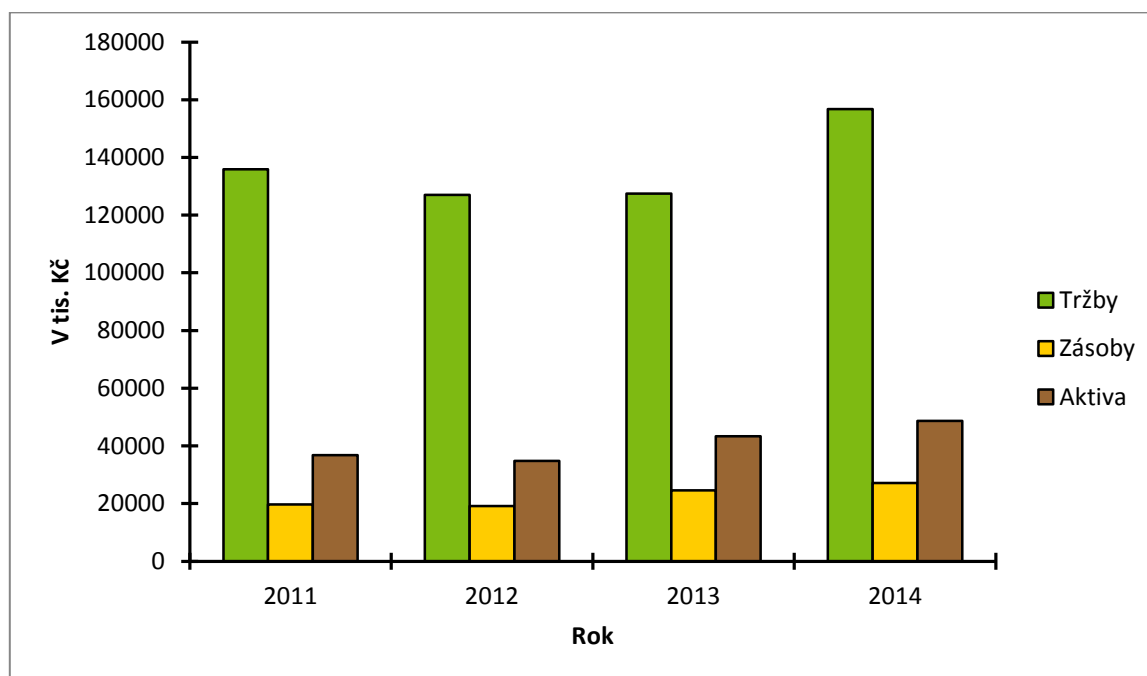
Ukazatel	Vzorec	Jednotka	2011	2012	2013	2014
Obrat aktiv	T/AC	Obrátky	3,69	3,65	2,94	3,22
Obrat Zásob	$T/zásoby$	Obrátky	6,90	6,65	5,20	5,78
Doba obratu Zásob	$Zásoby/(T/365)$	Dny	52,91	54,92	70,25	63,17
Doba splatnosti pohledávek	$Pohledávky/(T/36)$	Dny	25,09	24,12	32,81	29,87
Doba splatnosti závazků	$Závazky/(T/365)$	Dny	59,06	43,65	58,44	46,37

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014

Kde T je označení pro tržby.

Jak lze vidět z tabulky 3.20, výpočty ukazatelů aktivity jsou ovlivněny vývojem tržeb, zásob a aktiv. Vývoj zmíněných položek za období 2011 až 2014 je zachycen v grafu 3.11.

Graf 3.11 – Vývoj tržeb, zásob a aktiv



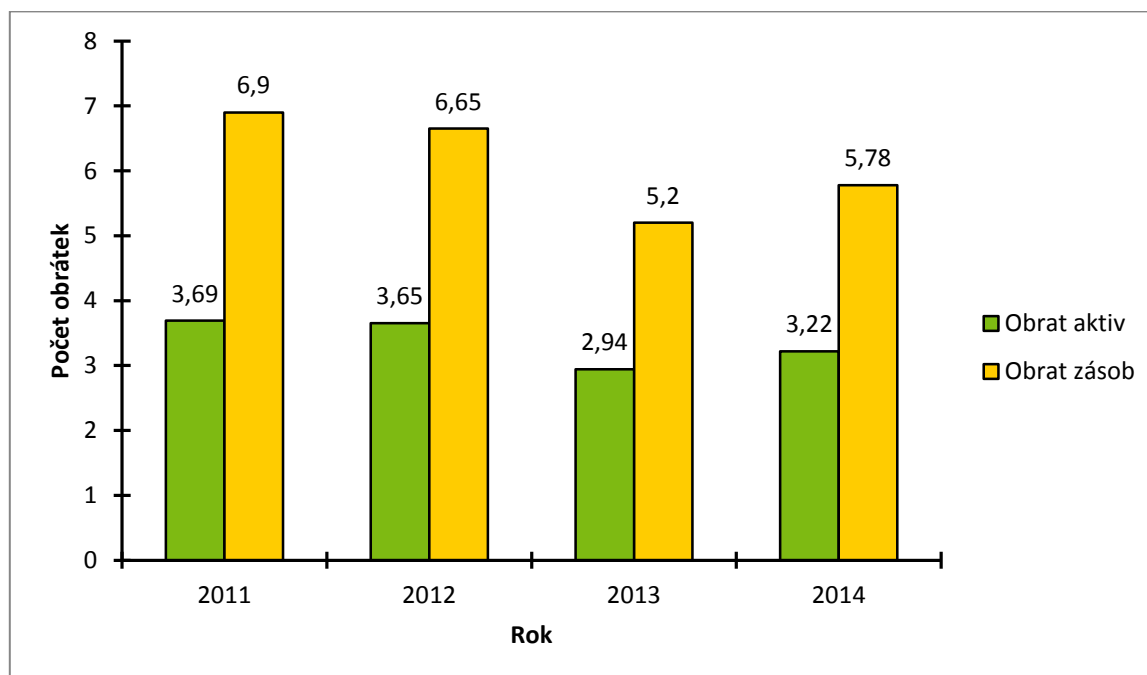
Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014

Obrat aktiv je ukazatel, který nás informuje, kolikrát se celková aktiva promítnou do tržeb.

Nejlepšího výsledku bylo podnikem FIPART s.r.o. dosaženo v roce 2011. Tento rok se aktiva do tržeb promítla 3,69 krát, což bylo dáno nejvyššími dosaženými tržbami ve zkoumaném období. V dalších dvou letech je ukazatelem vykázána klesající tendence. Nejhorším rokem byl rok 2013, kdy se aktiva promítla do tržeb pouze 2,94 krát. Situace byla způsobena recesí a dopadem krize z roku 2008 na podnik FIPART s.r.o. Zmíněnými vlivy byl taktéž zapříčiněn znatelný pokles tržeb oproti roku 2011 a zřetelný nárůst zásob a krátkodobých pohledávek proti roku 2012.

Nejlepší obrat zásob byl podnikem vykázán v roce 2011, kdy se zásoby do tržeb promítly 6,9 krát, což bylo dáno nejmenším počtem naskladněného zboží. Poté byl opět pozorován klesající vývoj, a to až do roku 2013. V roce 2013 byl obrat zásob nejmenší z důvodu zjevného nárůstu zásob oproti loňskému roku. Od roku 2014 lze opět zaznamenat nárůst obratu zásob.

Graf 3.12 Vývoj obratu aktiv a obratu zásob



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za zkoumané období 2011-2014

U ukazatele doby obratu zásob je pozitivní klesající tendence, avšak v podniku FIPART s.r.o. lze vypořizovat právě opačnou, tedy rostoucí tendenci, což je způsobeno zejména

vyšším držením zásob. Nejhorší situace byla opět v roce 2013, kdy doba obratu zásob činila 70,25 dní. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v roce 2011 s 52,91 dny.

Za důležité ukazatele lze také považovat dobu splatnosti pohledávek a závazků. Obecně platí pravidlo, že doba splatnosti závazků musí být delší než doba splatnosti pohledávek, a to z důvodu, aby se podnik nedostal do platební neschopnosti. Zmíněné pravidlo je podnikem FIPART s.r.o. plněno na velmi slušné úrovni, jelikož ve všech sledovaných obdobích je doba splatnosti závazků téměř jednou tak vyšší než doba splatnosti pohledávek.

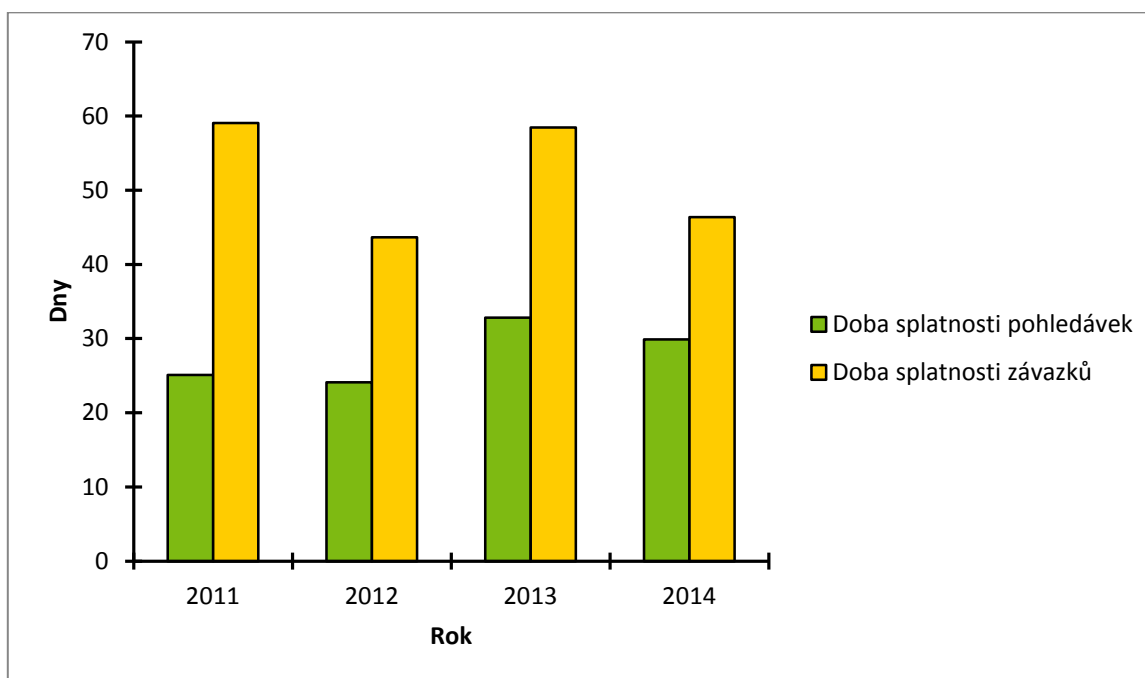
Z grafu 3.13 lze také vyčíst, že podnik FIPART s.r.o. má platebně zodpovědné odběratelé, jelikož ani v jednom ze sledovaných let nepřekročila doba splatnosti pohledávek více jak 35 dnů, což je vysoko nad českým průměrem, který je dán na 73 dnech a u velkoobchodu se nachází na úrovni 67 dnů³⁹. Tento pozitivní jev lze připisovat i skutečnosti, že podnik FIPART s.r.o. často obchoduje se Slovenskem, kde je platební morálka oproti České republice lepší o cca 13 dnů⁴⁰. V průměru se doba splatnosti pohledávek u tohoto podniku pohybuje okolo 28 dnů.

Nejlepší platební morálka ze strany odběratelů byla zaznamenána v roce 2012, kdy činila 24, 12 dnů. Výrazné zhoršení nastalo v roce 2013, kdy se platební morálka oproti loňskému roku zvýšila o 8,69 dne. Zhoršení v roce 2013 lze připisovat ekonomické recesi.

³⁹ Zdroj: <http://www.csobfactoring.cz/o-nas/tiskove-zpravy/platebni-moralka-firem-se-vloni-zlepsila-o-tri-dny/>

⁴⁰ <http://www.csobfactoring.cz/o-nas/tiskove-zpravy/platebni-moralka-firem-se-vloni-zlepsila-o-tri-dny/>

Graf 3.13 Doba splatnosti pohledávek a závazků



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2014

3.5.5 ZHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Po provedení finanční analýzy vztažené na podnik FIPART s.r.o. byly učiněny následující závěry.

Podnikem jsou vykazovány slušné výsledky v oblasti rentability, zadluženosti a aktivity. U ukazatele likvidity jsou získané výsledky o něco horší, a to zejména u peněžní likvidity, kdy byla zjištěna záporná hodnota. Avšak v případě potřeby finančních prostředků může podnik využít kontokorent, jenž má k dispozici.

Ve zkoumaném období je za nejhorší rok považován rok 2013. Ve zmíněném roce došlo k výraznému poklesu u všech růstových ukazatelů. Poklesy jsou připisovány ekonomické recesi, měnové intervenci ze strany ČNB a taktéž dopadům krize z roku 2008.

Z výsledků finanční analýzy lze podniku doporučit zavedení efektivnějšího řízení krátkodobých pohledávek, snížit stav zásob, snížit výši krátkodobých závazků a případně navýšit krátkodobý finanční majetek.

Pro provedení finanční analýzy prostřednictvím poměrových ukazatelů lze podnik FIPART s.r.o. celkově považovat za finančně zdravý a stabilní podnik.

3.6 SWOT ANALÝZA

Strategickou analýzu je vhodné zakončit SWOT analýzou, prostřednictvím které jsou definovány silné a slabé stránky podniku, jakož i příležitosti a hrozby pro daný podnik.

SWOT analýza je zde využita jako nástroj k syntéze výsledků získaných zejména z PEST analýzy, Porterovy analýzy a finanční analýzy, ale částečně je zde taktéž vycházeno z poznatků z kapitoly 3.1, jakož i z poznatků získaných na základně realizovaných rozhovorů s vedením podniku.

Silné stránky:

- dobré jméno podniku,
- finanční stabilita,
- dlouholeté zkušenosti majitelů/jednatelů v oboru,
- tři hladiny kvality nabízeného zboží,
- neexistence dominantního zákazníka,
- mzdové ohodnocení zaměstnanců,
- velmi nízká fluktuace zaměstnanců,
- existence e-shopu,
- vlastní rozsáhlé skladovací prostory,
- podnikové klima,
- jednoduchá organizační struktura.

Slabé stránky:

- vysoká závislost na jednom dodavateli,
- nízká míra marketingové angažovanosti,
- úzké portfolio činnosti a úzká specifikace činnosti,
- nedostatečné využívání nových technologií ve skladu.

Příležitosti:

- expanze na nové zahraniční trhy,
- noví zákazníci,
- odchod podniků se stejným zaměřením z trhu.

Hrozby:

- negativní vývoj ekonomiky – cyklické odvětví,
- oslabení koruny vůči euru,
- nedostatek pracovní síly,
- nárůst cen ropy.

Z výše zmíněného výčtu lze vypožorovat převahu silných stránek, což je pro podnik pozitivní skutečností. Za nejdůležitější silnou stránku je považováno dobré jméno podniku, ale také finanční stabilita, kterou podnik dle provedené finanční analýzy vykazuje.

Mezi slabé stránky podniku patří zejména vysoká závislost na jednom dodavateli, a to na dodavateli CRAVEDI S.P.A. Za jistou slabou stránku je taktéž považováno nedostatečné využívání nových, již dostupných, technologií ve skladu. Chybí zde například využívání laserových čteček, pomocí kterých by se snížila chybovost a zefektivnila by se celá skladovací činnost.

Příležitosti pro podnik FIPART s.r.o. jsou spatřovány v expanzi na nové trhy. Vedení podniku výhledově plánuje expandovat do Polska, ve kterém vidí jistý potenciál.

Největší hrozba pro podnik je představována negativním vývojem ekonomiky, jelikož odvětví, ve kterém podnik FIPART s.r.o. působí, je značně cyklické, což bylo dokázáno i ukazateli ve finanční analýze. Další velkou hrozbou je oslabení koruny vůči euru, a to z důvodu, že daný podnik dováží zboží ze zahraničí, za které platí v eurech.

4 APLIKACE ZVOLENÝCH METOD PRO OCENĚNÍ PODNIKU

V této části diplomové práce je již přistoupeno k samotnému ocenění podniku FIPART s.r.o.

Pro ocenění podniku byla vybrána metoda účetní hodnoty, metoda DCF entity a metoda kapitalizovaných čistých výnosů.

4.1 METODA ÚČETNÍ HODNOTY

Určení hodnoty podniku na základě této metody obecně patří mezi nejjednodušší způsob, jak určit hodnotu daného podniku. Metoda má však řadu nedostatků, jak ostatně bylo zmíněno v kapitole 2.13, a proto i zde je tato metody považována pouze za doplňkovou.

Hodnota podniku FIPART s.r.o. dle této metody s využitím účetních výkazů, respektive rozvahy, ke dni 31. 12. 2015 činí 34 921 000 Kč.

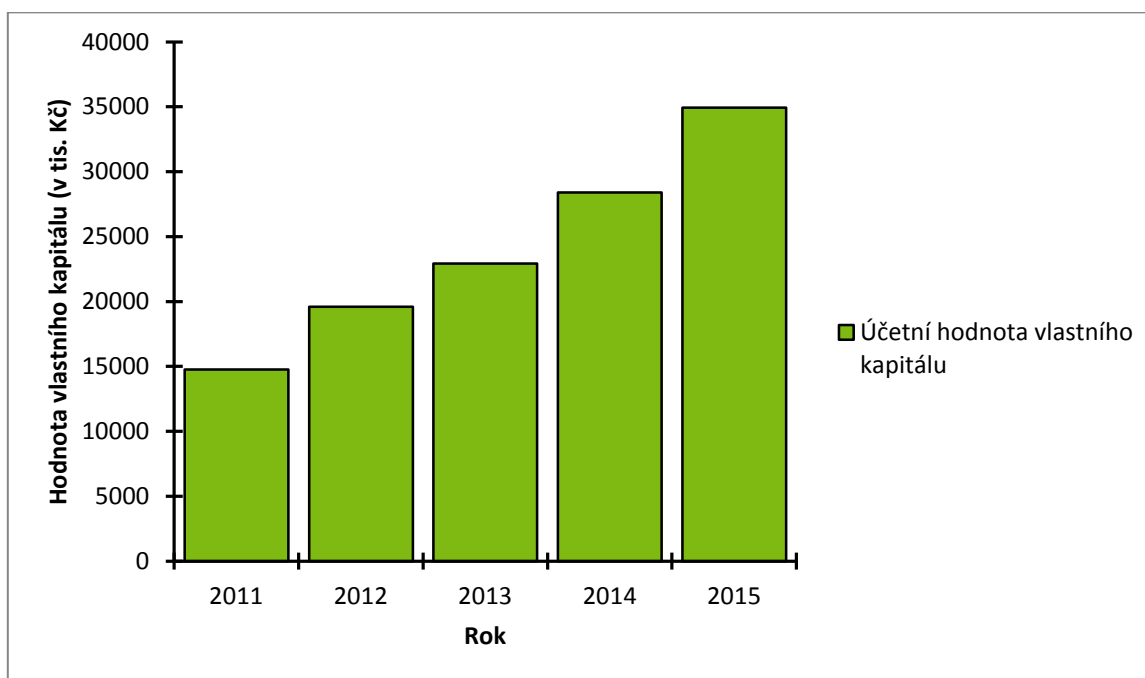
Tabulka 4.1 Výpočet účetní hodnoty vlastního kapitálu (v tis. Kč)

Aktiva celkem	55589
Cizí zdroje	20668
Účetní hodnota podniku	34921

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z rozvahy 2015

Pro zajímavost je zde uveden vývoj účetní hodnoty podniku FIPART s.r.o. za období 2011 – 2015. Z grafu 4.1 lze vyčíst, že účetní hodnota vlastního kapitálu vykazuje rostoucí tendenci. Dokonce v roce 2015 došlo k více než 100% navýšení této hodnoty v porovnání s rokem 2011. Podrobné výpočty jsou uvedeny v příloze 3.

Graf 4.1 Vývoj účetní hodnoty vlastního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z účetních výkazů za období 2011-2015

4.2 METODA DCF ENTITY

Pro odhad hodnoty podniku FIPART s.r.o. byla zvolena výnosová metoda diskontovaných peněžních toků (DCF). Pro výpočet je využit dvoufázový model metody DCF entity, jelikož předpokládáme, že zkoumaný podnik bude ve své činnosti pokračovat i v budoucnu.

Stanovení hodnoty podniku na základě metody DCF entity je poměrně obtížnou disciplínou, a to z důvodu, že je zapotřebí nejprve provést řadu kroků, než bude přistoupeno k samotnému výpočtu.

4.2.1 STANOVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Aby oceňovatel mohl vymezit volné peněžní toky (FCF) je nutností vyhotovit finanční plán podniku. V tomto konkrétním případě byla predikce finančního plánu pro podnik FIPART s.r.o. stanovena na základě dat z minulých let, a to za období 2011 až 2014 a z předběžného účetního výkazu pro rok 2015. Predikce finančního plánu je taktéž stanovena na základě konzultací s vedením podniku.

Prognóza finančního plánu je zde určena pro období 2016 až 2020, kdy růstu tržeb za prodej zboží je stanoven na 10 % a růst výkonů, které se u zkoumaného podniku skládají pouze z tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb, je stanoven na 7 %. Náklady vynaložené

na prodané zboží budou činit 80 % z tržeb za prodej zboží. U výkonové spotřeby je předpokládán 6% růst a u osobních nákladů růst 10%. Nárůst oběžných aktiv je stanoven na 15 %, jelikož je tento nárůst pozorován již v minulých letech. Predikce růstu krátkodobých závazků je odhadnuta na 3 %. Hodnoty ostatních položek jsou převzaty z minulých let. Podrobný finanční plán pro období 2016 až 2020 je obsažen v příloze 4.

4.2.2 STANOVENÍ VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ

Po sestavení finančního plánu na příští období je dalším krokem ke stanovení hodnoty podniku FIPART s.r.o. vymezení volných peněžních toků. Tyto toky získáme součtem odpisů a provozního zisku, jenž je očištěn o daň, a následným odečtením investic a čistého pracovního kapitálu. Hodnoty volných peněžních toků za první fázi predikovaného období jsou znázorněny v tabulce 4.2.

Tabulka 4.2 Výpočet FCF (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní zisk	10654	12622	14875	17358	20141
Sazba daně	19 %	19 %	19 %	19 %	19 %
Provozní zisk po dani	8630	10224	12049	14060	16314
Odpisy	641	641	600	600	600
Investice	300	200	200	150	150
△ ČPK	6369	7399	8585	9952	11526
FCF	2602	3266	3864	4558	5238

Zdroj: vlastní zpracování

Kdy velikost provozního zisku je stanovena na základě finančních plánů pro období 2016 až 2020 (viz příloha 4). Sazbou daně se zde rozumí daň z příjmů, jež je dle české legislativy, resp. dle zákona č. 586/1992 Sb. pro právnické osoby ve výši 19 % a i pro predikované období je počítáno s nezměněnou sazbou.

Odpisy jsou po konzultaci s vedením podniku FIPART s.r.o. pro první dva roky predikce stanoveny na hodnotu 641 000 Kč. Od roku 2018 počítá vedení zmíněného podniku s odpisy ve výši 600 000 Kč, jelikož již budou plně odepsány podnikové automobily.

Vedení podniku FIPART s.r.o. plánuje v predikovaném období investovat jeden milion Kč, přičemž v prvním roce predikovaného období jsou investice nejvyšší, a to z důvodu pořízení nového softwarového programu. V letech 2017 a 2018 jsou předpokládány investice ve výši 200 000 Kč. Tyto investice jsou spojeny s expanzí do Polska. Pro zbylé roky plánuje vedení investovat 150 000 Kč.

Změna čistého pracovního kapitálu vychází z predikovaného finančního plánu, přičemž detailní výpočet této veličiny je blíže uveden v příloze 4.

4.2.3 STANOVENÍ VELIČINY WACC

Dalším krokem pro stanovení hodnoty podniku je vymezit veličinu WACC, prostřednictvím které budou zjištěné volné peněžní toky diskontovány, což znamená, že budoucí výnosy podniku budou převedeny do současnosti.

Veličina WACC je zde vypočítána dle vzorce 2.22. Náklady cizího kapitálu zde vychází z velikosti úrokové sazby, která pro podnik FIPART s.r.o. činí 1,5 %.

Náklady vlastního kapitálu jsou zde vypočteny dle zjednodušené stavebnicové metody, a to součtem výnosů desetiletých dluhopisů a rizikové přírážky. Výnosy desetiletých státních dluhopisů jsou na úrovni 0,46 % a riziková přírážka pro podnik FIPART s.r.o. je stanovena na 7 %⁴¹.

Cizí kapitál je v celkovém kapitálu zastoupen 41,64 % a podíl vlastního kapitálu na celkovém kapitálu je 58,36 %.

Při dosazení zmíněných hodnot do vzorce 2.22 získáme hodnotu WACC.

$$WACC = 0,015 \cdot (1 - 0,19) \cdot 0,4164 + 0,0746 \cdot 0,5836 \Rightarrow 0,0486$$

Z výpočtu lze vyčíst, že průměrné náklady kapitálu činí 4,86%.

4.2.4 VÝPOČET DFCF

Zjištěnou hodnotu WACC lze nyní využít pro výpočet odúročitelů pro jednotlivé roky, prostřednictvím kterých získáme diskontované volné peněžní toky (DFCF).

Výpočet DFCF je znázorněn tabulkou 4.3, přičemž detailní výpočty jsou součástí přílohy 5.

Tabulka 4.3 Výpočet DFCF (v tis. Kč)

	2016	2017	2018	2019	2020
FCF	2602	3266	3864	4558	5238
Odúročitel	0,9537	0,9094	0,8673	0,8271	0,7888
DFCF	2482	2970	3351	3770	4132

Zdroj: vlastní zpracování

⁴¹ Dle publikace Mařík (1998, s. 128)

Prostým součtem hodnot DFCF za období 2016 až 2020 získáme hodnotu první fáze, jež je 16 705 000 Kč.

4.2.5 VÝPOČET 2. FÁZE

Jak již bylo řečeno v úvodu kapitoly 4.2, vycházíme z předpokladu, že podnik FIPART s.r.o. bude ve své činnosti pokračovat i v budoucnu. Z tohoto důvodu je zvolen dvoufázový model metody DCF entity. Hodnota první fáze je již určena. Nyní je nutné vymezit hodnotu druhé fáze, jež bude začínat rokem 2021 a pokračovat do nekonečna.

Pro vymezení hodnoty druhé fáze je nutné stanovit pokračující hodnotu (PH), jež je vypočítána na základě veličin FCF_{T+1} , tempa růstu (g) a WACC. Tempo růstu lze odvodit od růstu HDP, avšak z opatrnostních důvodů je zde tempo růstu stanoveno na 0,5 %.

$$PH = \frac{5238000 \cdot (1 + 0,005)}{(0,0486 - 0,005)} \Rightarrow 120\,738\,303 \text{ Kč}$$

Pokračující hodnota podniku s tempem růstu 0,5 % činí 120 738 303 Kč.

Zjištěnou pokračující hodnotu je zapotřebí převést na současnou hodnotu (SH), což je provedeno pomocí odůročitele pro rok 2020. Současná hodnota podniku poté činí 95 238 373 Kč, což je zároveň také hodnota druhé fáze.

4.2.6 VÝPOČET HODNOTY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Posledním krokem ke zjištění hodnoty podniku (HP) je sečtení hodnot první a druhé fáze.

$$HP = 16\,705\,000 + 95\,238\,373 \Rightarrow 111\,943\,373 \text{ Kč}$$

Po sečtení první a druhé fáze zjistíme, že hodnota podniku činí 111 943 373 Kč, avšak pro získání hodnoty vlastního kapitálu podniku (H_{VK}) je zapotřebí od této hodnoty odečíst úročený cizí kapitál, jež je ve výši 354 000 Kč.

$$H_{VK} = 111\,943\,373 - 354\,000 \Rightarrow 111\,589\,373 \text{ Kč}$$

Hodnota vlastního kapitálu podniku FIPART s.r.o. ke dni 31. 12. 2015 činí 111 589 373 Kč.

4.2.7 ANALÝZA CITLIVOSTI

Jak lze usoudit z kapitoly 4.2.5 hodnotu vlastního kapitálu podniku ovlivňuje zvolená výše tempa růstu, a proto je velmi vhodné dvoufázový model metody DCF entity doplnit analýzou citlivosti. Prostřednictvím této analýzy lze vypočítat, jak se mění hodnota vlastního kapitálu se změnou tempa růstu. V našem případě pro analýzu citlivosti volíme tempo růstu v intervalu 0-2 %. Podrobné výpočty analýzy citlivosti jsou obsaženy v příloze 6.

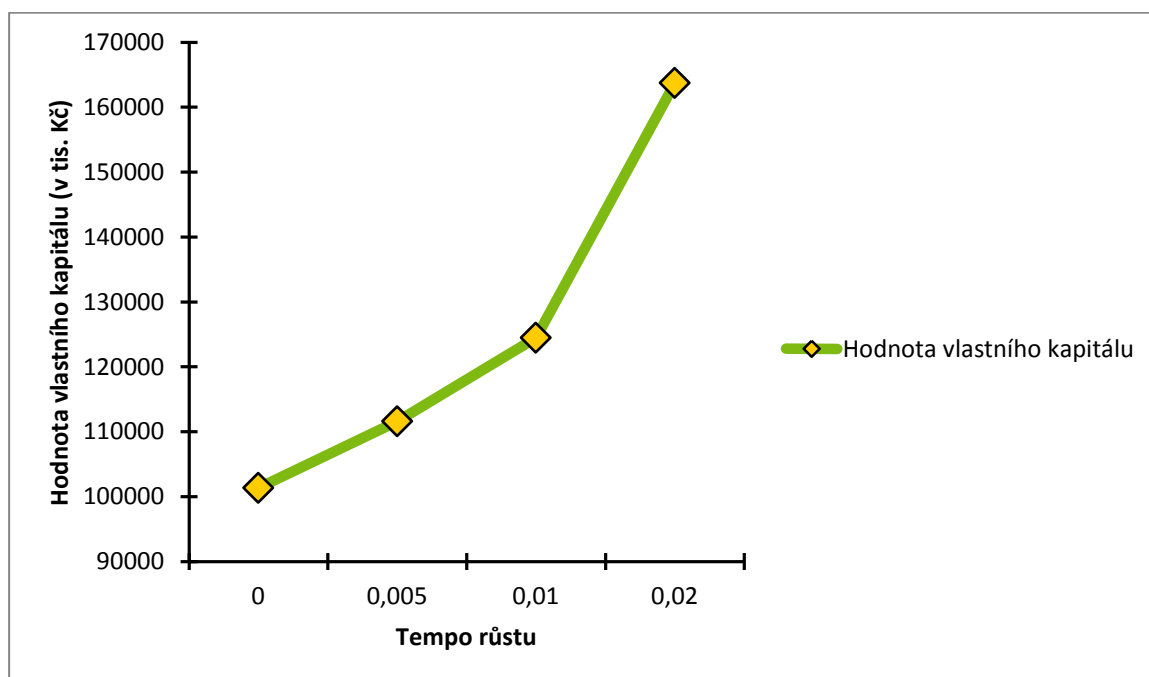
Tabulka 4.4 Analýza citlivosti (v tis. Kč)

g	WACC	Odúročitel₂₀₂₀	FCF_{T+1}	PH	SH	HP	H_{VK}
0	0,0486	0,7888	5238	107778	85015	101720	101366
0,005	0,0486	0,7888	5264	120734	95235	111940	111586
0,01	0,0486	0,7888	5290	137047	108103	124808	124454
0,02	0,0486	0,7888	5343	186818	147362	164067	163713

Zdroj: vlastní zpracování

Jak lze vidět z hodnot uvedených v tabulce 4.4 a taktéž z grafu 4.2 s rostoucím tempem růstu dochází ke zvyšování hodnoty vlastního kapitálu podniku FIPART s.r.o.

Graf 4.2 Vývoj hodnoty vlastního kapitálu při změně tempa růstu



Zdroj: vlastní zpracování

4.3 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Při použití metody DCF entity je zapotřebí vytvořit predikci finančního plánu podniku pro budoucí období. Avšak vytvoření správné predikce je velmi obtížné a i drobné nepřesnosti v tomto finančním plánu mohou ovlivnit stanovenou hodnotu podniku. Kvůli těmto důvodům byla za další oceňovací metodu zvolena metoda kapitalizovaných čistých výnosů, jež sice vychází z minulých dat, ale ty jsou však upraveny na reálnou úroveň.

Chceme-li stanovit hodnotu podniku s využitím metody kapitalizovaných čistých výnosů, je zapotřebí, abychom hned v úvodu upravili výsledek hospodaření o jednorázové a nepravidelné položky. Výsledek hospodaření byl upraven o odpisy, finanční a mimořádné výnosy, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a o mimořádné náklady. Úpravu výsledku hospodaření lze vidět v tabulce 4.5.

Tabulka 4.5 Výpočet upravených čistých výnosů (v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014
VH před zdaněním	8053	5978	4179	6895
+ odpisy	411	421	0	641
- finanční výnosy	1061	1222	520	287
- tržby z prodeje DM a materiálu	0	0	79	0
+ zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	0	0	59	0
- mimořádné výnosy	0	0	0	0
+ mimořádné náklady	19	0	155	172
= upravený VH před odpisy	7422	5177	3794	7421
Cenový index řetězový	1,019	1,033	1,014	1,004
Cenový index bazický vztažený k roku 2014	0,951	0,982	0,996	1
UVH upravený o inflaci	7804	5272	3809	7421
Váhy	1	2	3	4
UVH upravený o inflaci *	7804	10544	11427	29684
Váhy				

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat účetních výkazů za období 2011-2014 a dle Mařík (2011, s. 276-277)

Takto získaný výsledek hospodaření je zapotřebí ještě upravit o inflaci, k čemuž byl využit řetězový a následně bazický cenový index. Pro stanovení hodnoty bazického cenového indexu byl za výchozí rok vybrán rok 2014. Výpočty jednotlivých řetězových cenových indexů jsou detailněji uvedeny v příloze 7.

Podnik FIPART s.r.o. jsme se rozhodli ocenit paušální metodou dle vzorce 2.31, a proto je nutné stanovit trvale čistý výnos a kalkulovanou úrokovou míru.

Výpočet trvalého odnímatelného čistého výnosu je uveden v tabulce 4.6, kdy trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy je dán sumou upravených výsledků hospodaření získaných z tabulky 4.5, jež je následně vydělena součtem vah. Takto získaný výsledek je dále snížen o odpisy posledního roku. Po provedení zmíněných kroků jsme získali trvale odnímatelný čistý výnos před daní. Nyní již postačí získaný výsledek snížit o 19% daň a dostaneme čitatele pro výpočet hodnoty podniku.

Tabulka 4.6 Trvale odnímatelný čistý výnos po dani (v tis. Kč)

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	5946
Odpisy pro rok 2014	641
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	5305
Daň (19%)	1008
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	4297

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat účetních výkazů za období 2011-2014 a dle Mařík (2011, s. 276-277)

Kalkulovaná úroková míra je zde dána náklady vlastního kapitálu, které jsou očištěny o inflaci. Postup výpočtu nákladů vlastního kapitálu je již uveden v kapitole 4.2, a proto zde využijeme jen konečnou hodnotu nákladů vlastního kapitálu, jež je 7,46 %. Náklady vlastního kapitálu již postačí očistit o inflaci. Velikost inflace byla stanovena na 2 %, a to z důvodu cílování inflace ČNB právě na 2 %.

$$\text{Hodnota vlastního kapitálu} = \frac{4\,297\,000}{0,0546} \Rightarrow 78\,699\,634 \text{ Kč}$$

Hodnota vlastního kapitálu podniku dle metody kapitalizovaných čistých výnosů činí 78 699 634 Kč. Hodnota vlastního kapitálu podniku FIPART s.r.o. je v porovnání se získanou hodnotou vlastního kapitálu pomocí metody DCF entity nižší, a to z důvodu, že zde nejsou zahrnuty budoucí výnosy.

5 INTERPRETACE VÝSLEDKŮ

V praktické části této diplomové práce byla provedena externí a interní analýza podniku FIPART s.r.o. Externí analýza vycházela z modelu PEST a Porterova modelu. Interní analýzu tvořila analýza finanční se zaměřením na analýzu poměrových ukazatelů. Výsledky získané ze zmíněných analýz byly poté částečně využity pro predikci finančního plánu zkoumaného podniku.

Z výsledků externí analýzy vztažené na podnik FIPART s.r.o. vyplývá, že podnik je velmi ovlivňován vývojem ekonomiky, a to z důvodu, že zkoumaný podnik působí v odvětví, které je cyklické. Obecně se dá říci, že bude-li se dařit ekonomice, bude se dařit i tomuto podniku. Jelikož podnik nemůže ovlivnit své externí prostředí, doporučujeme vedení podniku FIPART s.r.o. průběžně sledovat reporty MPO, ČNB a taktéž průběžné statistiky makroekonomických ukazatelů, jež jsou pravidelně zveřejňovány ČSÚ. Slabou stránku podniku FIPART s.r.o. lze spatřit ve využívání nových technologií, a to především ve skladu. Doporučujeme vedení podniku v nejbližších letech investovat do moderních technologií například v podobě laserových čteček kódů, jež přispějí k zefektivnění činnosti skladníků, jakož i ke zmenšení chybovosti v objednávkách, což povede ke zmenšení nákladů.

Výsledky získané pomocí Porterovy analýzy byly pro podnik poměrně příznivé. Největšími zákazníky podniku jsou dealerské sítě pro značku Iveco a velkoobchodní prodejci náhradních dílů pro užitková a nákladní vozidla. Jelikož podnik FIPART s.r.o. není závislý na jednom dominantním zákazníkovi, je vyjednávací síla zákazníků poměrně malá, což je pro zkoumaný podnik považováno za příznivou situaci.

Hrozba plynoucí ze substitutů je střední, a to z důvodu, že daný podnik je orientován zejména na originální náhradní díly značky Iveco. Avšak ve své nabídce produktů má zastoupení i levnějších, neznačkových náhradních dílů.

Výhodu pro podnik lze taktéž spatřit ve skutečnosti, že podnik působí v odvětví, které není natolik atraktivní, aby přilákalo další konkurenty, což je dáno zejména nízkou obchodní marží v porovnání s jinými odvětvími a relativně vysokým kapitálovým vstupem v podobě zajištění vhodných skladovacích prostor. Avšak i přes tyto skutečnosti doporučujeme vedení podniku sledovat vývoj obchodních marží v porovnání s jinými odvětvími, jakož i vývoj cen na trhu s nemovitostmi, a to z důvodu, že je zde jistá pravděpodobnost, že by pokles cen nemovitostí mohl přilákat do tohoto oboru další konkurenty.

Konkurence je v tomto odvětví relativně vysoká, avšak zkoumaný podnik si udržuje přední pozici na trhu, což je dáno mimo jiné i skutečností, že část konkurentů jsou zároveň zákazníci tohoto podniku.

Největší nedostatek je spatřován v kategorii dodavatelů, kdy zkoumaný podnik je závislý zejména na jednom dodavateli, přičemž výpadky dodávek od tohoto dodavatele by mohl mít pro podnik FIPART s.r.o. dočasně nedozírné následky. Doporučujeme vedení podniku uzavřít alespoň ještě jednu dodavatelskou smlouvu s dalším silným dodavatelem, aby se minimalizovala závislost podniku FIPART s.r.o. pouze na jednom velkém dodavateli a taktéž aby došlo ke zmenšení vyjednávací síly tohoto dodavatele.

Výsledky interní analýzy jsou stanoveny zejména na základě analýzy poměrových ukazatelů za období 2011 až 2014. Za finanční ukazatele byly vybrány ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity. Ve zkoumaném období lze za nejhorší rok považovat rok 2013, kdy v tomto roce došlo k výraznému poklesu u všech růstových ukazatelů. Tento pokles lze připisovat hned několika vlivům, a to ekonomické recesi, což opět dokazuje závislost tohoto odvětví na ekonomickém vývoji, dále negativní měnové intervenci ze strany ČNB a v poslední řadě dopadu krize z roku 2008.

Výsledky v oblasti rentability jsou pro podnik velmi slušné. Téměř ve všech letech jsou vyšší než průměrné výsledky v odvětví. Velmi slušných výsledků je dosaženo i u ukazatele úrokového krytí, což je dáno zejména velmi nízkými úrokovými náklady.

Hodnoty u ukazatelů likvidity jsou již poněkud odlišné. Výborných výsledků je podnikem dosaženo v oblasti běžné likvidity, kdy dosahuje téměř shodných výsledků s odvětvím a taktéž se nachází v rozmezí, které je doporučeno řadou odborných publikací. Avšak u ukazatele peněžní likvidity jsou podnikem FIPART s.r.o. vykazovány velmi nízké hodnoty v porovnání s doporučeným rozmezím a dokonce v roce 2013 byla vykázána záporná hodnota. Doporučujeme proto vedení podniku navýšit krátkodobý finanční majetek, aby v případě nutnosti byl k dispozici dostatek peněžních prostředků.

V oblasti ukazatelů aktivity si podnik stojí taktéž velice dobře. Z provedené analýzy vyplývá velmi slušná platební morálka odběratelů.

Po provedení finanční analýzy prostřednictvím poměrových ukazatelů lze podnik FIPART s.r.o. označit za finančně zdravý a stabilní podnik. Chce-li si podnik udržet současnou situaci či případně dosáhnout ještě lepších výsledků, doporučujeme vedení podniku zavést efektivnější řízení krátkodobých pohledávek, snížit stav zásob, taktéž snížit výši krátkodobých závazků a navýšit krátkodobý finanční majetek.

Po provedení externí a interní analýzy jsme získali podklady pro ocenění podniku FIPART s.r.o. Zmíněný podnik byl oceněn na základě tří metod, a to podle metody účetní hodnoty, podle metody DCF entity a dle metody kapitalizovaných čistých výnosů. Přehled výsledných hodnot vlastního kapitálu podniku FIPART s.r.o. je obsažen v tabulce 5.1.

Nejnižší ocenění podniku je dle metody účetní hodnoty, kdy je ocenění podniku provedeno na základě skutečného stavu majetku. Hodnota vlastního kapitálu podniku FIPART s.r.o. zde byla vypočítána na základě dostupných účetních výkazů podniku. Avšak tato hodnota neodráží skutečnou tržní hodnotu podniku, jelikož je vymezena na bázi historických cen a taktéž zde nejsou zahrnuty budoucí výnosy podniku, proto výsledek získaný metodou účetní hodnoty považujeme pouze za doplňkový.

Naopak nejvyšší hodnota byla vypočtena na základě metody DCF entity, a to 111 589 373 Kč. Avšak i s touto hodnotou je potřeba zacházet opatrně, neboť je získána na základě predikce, která se může lišit od skutečných hodnot. Avšak bude-li podnik pokračovat ve stejném vývoji, jako tomu bylo doposud, je velmi pravděpodobné, že hodnota zjištěna metodou DCF entity může být reálně dosažená.

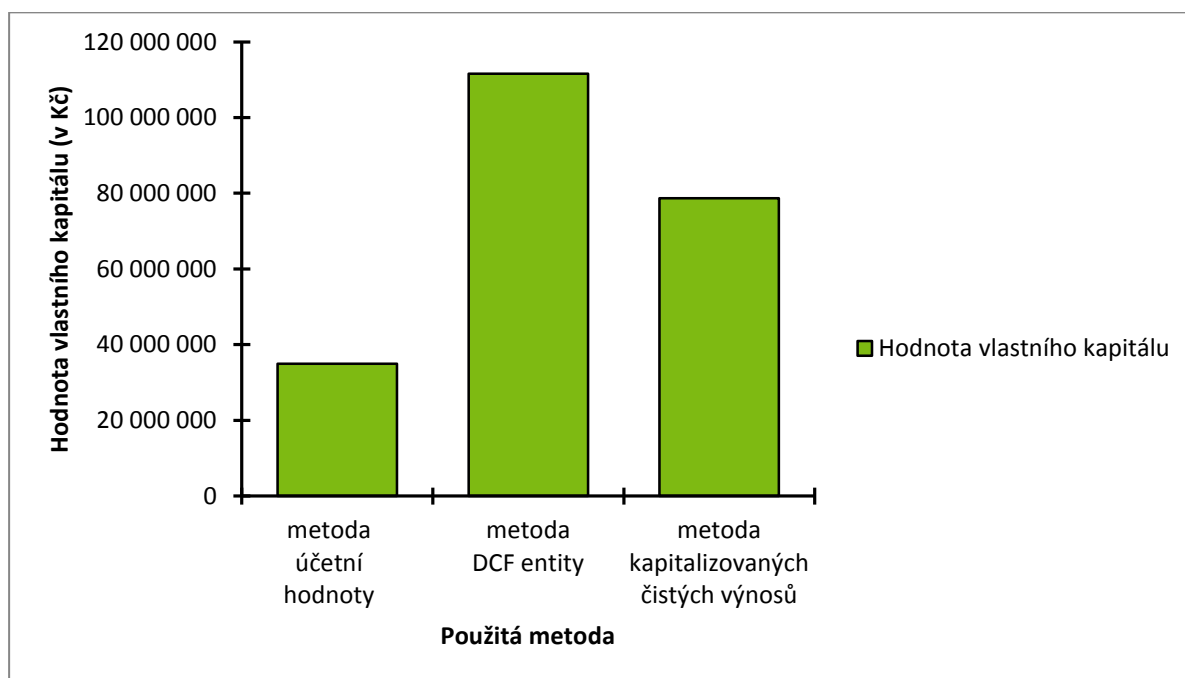
Poslední použitou metodou byla metoda kapitalizovaných čistých výnosů, pomocí které byl podnik oceněn na 78 699 634 Kč. Pro výpočet této hodnoty byly použity účetní výkazy za období 2011 až 2014 a taktéž data ČSÚ.

Tabulka 5.1 Hodnota vlastního kapitálu s použitím vybraných metod (v Kč)

Metoda účetní hodnoty	34 921 000
Metoda DCF entity	111 589 373
Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	78 699 634

Zdroj: vlastní zpracování

Graf 5.1 Hodnota vlastního kapitálu s použitím vybraných metod



Zdroj: vlastní zpracování

S využitím výše zmíněných metod nelze stanovit pouze jednu správnou hodnotu vlastního kapitálu podniku FIPART s.r.o., ale lze konstatovat, že hodnota vlastního kapitálu zmíněného podniku se nachází v rozmezí od 34 921 000 Kč do 111 589 373 Kč.

6 ZÁVĚR

Tématem této diplomové práce bylo stanovení hodnoty podniku s pomocí vhodně zvolených oceňovacích metod.

Práce byla rozdělena na dvě hlavní části, a to na část teoretickou a část praktickou. V teoretické části byly definovány základní pojmy související s tématem diplomové práce. Taktéž zde byla popsána teoretická východiska pro ocenění podniku, která byla prakticky využita v další části diplomové práci.

Po teoretické části následovala část praktická. V této části byly nabyté teoretické poznatky aplikovány na vybraný podnik, a to na podnik FIPART s.r.o., jehož činností je distribuce a velkoobchodní prodej náhradních dílů na užitková a náhradní vozidla především značky Iveco. V úvodu praktické části byla provedena obecná charakteristika podniku, načež byly provedeny analýzy externího a interního prostředí vztahující se k podniku FIPART s.r.o. Výsledky ze zmíněných analýz posléze posloužily k vypracování predikce finančního plánu na období 2016-2020.

Cílem této diplomové práce bylo ocenit podnik FIPART s.r.o. ke dni 31.15.2015 podle vhodně zvolených oceňovacích metod. Pro ocenění podniku byly zvoleny tři oceňovací metody. Nejprve byl zmíněný podnik oceněn metodou účetní hodnoty, kdy hodnota vlastního kapitálu byla stanovena na 34 921 000 Kč. Druhou zvolenou oceňovací metodou byla výnosová metoda DCF entity. Prostřednictvím této metody byla zjištěna hodnota vlastního kapitálu ve výši 111 589 373 Kč. Za poslední metodu byla zvolena metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Pomocí této metody bylo zjištěno, že hodnota vlastního kapitálu podniku FIPART s.r.o. činí 78 699 634 Kč. Z výše zmíněných hodnot vlastního kapitálu podniku nelze stanovit pouze jednu správnou hodnotu. Obecně lze říci, že hodnota vlastního kapitálu podniku FIPART s.r.o. je v rozmezí 34 921 000 až 111 589 373 Kč. Dle našeho názoru byl cíl diplomové práce splněn, jelikož se podařilo stanovit hodnotu podniku FIPART s.r.o.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

KNÍŽNÍ ZDROJE

BLAŽKOVÁ, Martina. *Marketingové řízení a plánování pro malé a střední firmy*. Praha: Grada, 2007. Manažer. ISBN 978-80-247-1535-3.

HOBZA, Vladimír a Eva SCHWARTZHOFFOVÁ. *Manažerská ekonomika: kapitoly k finanční analýze: výkladový text, příklady a případové studie*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2015. ISBN 978-80-244-4889-3.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. 2. rozšířené vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2016. ISBN 978-80-7380-591-3.

KEŘKOVSKÝ, Miloslav a Petr NOVÁK. *Finanční strategie: krok za krokem*. V Praze: C.H. Beck, 2015. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7400-562-6

KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 2., přeprac. a rozš. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-903-0.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-529-1.

KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.

KOZEL, Roman. *Moderní marketingový výzkum: nové trendy, kvantitativní a kvalitativní metody a techniky, průběh a organizace, aplikace v praxi, přínosy a možnosti*. Praha: Grada, 2006. Expert (Grada). ISBN 80-247-0966-X.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3308-1.

SABOLOVIČ, Mojmir. *Oceňování podniku*. Brno: Rašínova vysoká škola, 2008. ISBN 978-80-87001-13-4.

SEDLÁČKOVÁ, Helena a Karel BUCHTA. *Strategická analýza*. 2., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-367-1.

SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ. *Podniková ekonomika*. 6., přeprac. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2015. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-274-8.

ŠMÍDOVÁ, Radana. *Finanční analýza a plánování podniku: cvičebnice*. V Praze: Oeconomica, 2014. ISBN 978-80-245-2051-3.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.

VOCHOZKA, Marek a Petr MULAČ. *Podniková ekonomika*. Praha: Grada, 2012. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-4372-1.

WÖHE, Günter a Eva KISLINGEROVÁ. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2., přeprac. a dopl. vyd. Překlad Zuzana Maňasová. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-897-2.

INTERNETOVÉ ZDROJE

AKTUÁLNĚ. *Nejbezpečnější země světa: Česku patří desáté místo* [online]. [2. 5. 2016]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/nejbezpecnejsi-zeme-sveta-cesku-patri-desate-misto/r~b13663f23ce411e5b6b20025900fea04/>

AKTUÁLNĚ. *Nová data: Česká ekonomika raketově roste, nejrychleji v EU* [online]. [20. 4. 2016]. Dostupné z: <http://zpravy.aktualne.cz/ekonomika/potvrzeno-ceska-ekonomika-raketove-roste-nejrychleji-v-eu/r~5f00dee64d5611e58f1e002590604f2e/>

AP. *Ukazatele zadluženosti* [online]. AP [14. 5. 2016]. Dostupné z: http://www.analyzujaproved.cz/ApRSS.aspx?rid=1010&app=Main&grp=Content&mod=ContentPortal&sta=ArticleDetail&pst=ArticleDetail&p1=OID_INT_2971&p2=CultureOID_INT_1&acode=d699d80ba3da1f0516e4970251d05cbd

BENKÖOVÁ, Mária. *Stanovení hodnoty podniku Granitol a. s.* Ostrava, 2015. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

BUSINESSINFO. Klasifikace ekonomických činností [online]. [7. 6. 2016]. Dostupné z: <http://www.businessinfo.cz/cs/clanky/klasifikace-ekonomickych-cinnost-cz-nace-3101.html>

CZ NACE. *G Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel* [online]. CZ NACE [20. 5. 2016]. Dostupné z: <http://www.nace.cz/nace/g-velkoobchod-a-maloobchod-opravy-a-udrzba-motorovych-vozidel/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Důvody a přínosy oslabení koruny* [online]. ČNB [22. 5. 2016]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/duvody_a_prinosy_oslabeni_koruny.html

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky* [online]. ČNB [21. 5. 2016]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategie_dokumenty/download/inflacni_cil_cnb_2010.pdf

ČESKOSLOVENSKÁ OBCHODNÍ BANKA. *Platební morálka firem se vloni zlepšila o tři dny* [online]. ČSOB [1. 6. 2016]. Dostupné z: <http://www.csobfactoring.cz/o-nas/tiskove-zpravy/platebni-moralka-firem-se-vloni-zlepsila-o-tri-dny/>

ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Míra inflace* [online]. ČSÚ [30. 6. 2016]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

ČESKÝ TELEKOMUNIKAČNÍ ÚŘAD. *Veřejné širokopásmové mobilní sítě* [online]. ČTÚ [3. 6. 2016]. Dostupné z: <http://lte.ctu.cz/pokryti/pokryti/pokryti/pokryti/>

ČMIEL, Lukáš. *Stanovení hodnoty podniku Woodpel Moravia s.r.o.* Ostrava, 2015. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

DAŇHELOVÁ, Magda. *Stanovení hodnoty podniku ŠKODA VAGONKA a. s.* Ostrava, 2011. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

EUROPEAN COMMISSION. *SME definition* [online]. EC [20. 5. 2016]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/sme-definition/index_en.htm

FIPART [online]. [10. 5. 2016]. Dostupné z: <http://fipart.cz/login/>

HONKA, Tomáš. *Stanovení hodnoty podniku Hansen Electric, spol. s.r.o.* Ostrava, 2015. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY. *ČNB po 11 letech zahájila intervence. Koruna okamžitě spadla na čtyřleté minimum* [online]. HN [10. 4. 2016]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-61176370-cnb-po-11-letech-zahajila-intervence-koruna-okamzite-spadla-na-ctyrlete-minimum>

HOSPODÁŘSKÉ NOVINY. *ČNB ukončí intervence v první polovině roku 2017. V lednu nakoupila eura za 50 miliard korun* [online]. HN [10. 4. 2016]. Dostupné z: <http://byznys.ihned.cz/c1-65149520-ceska-narodni-banka-korunu-s-uzdy-nepusti-na-urokovou-sazbu-se-rozhodla-nesahnout>

HRDINA, Jan. *Oceňování podniku ve stavebním průmyslu.* Ostrava, 2013. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

KARIÉRA WEB. *Příchod generace Y na trh práce* [online]. [10. 6. 2016]. Dostupné z: <http://kariera.ihned.cz/c1-37310860-prichod-generace-y-na-trh-prace>

KARPYTOVÁ, Andrea. *Stanovení hodnoty pracovní agentury.* Ostrava, 2015. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

KURZY. *Výnos desetiletého státního dluhopisu* [online]. [5. 6. 2016]. Dostupné z: <http://img1.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-desetileteho-statniho-dluhopisu-maastrichtske-kriterium-id375001.png>

MANAGEMENTMANIA. *Du Pontova analýza* [online]. [20. 5. 2016]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/dupontova-analyza>

MANAGEMENTMANIA. *Ekonomická přidaná hodnota* [online]. [17. 5. 2016]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/ekonomicka-pridana-hodnota>

MERTENSOVÁ, Veronika. *Oceňování výrobního podniku.* Ostrava, 2015. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

MIČUNEK, Tibor. *Určení hodnoty společnosti MP Krásno, a.s.* Ostrava, 2014. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry* [online]. MPO [10. 5. 2016]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument157262.html>

NADAČNÍ FOND PROTI KORUNCI. Výpočet ukazatelů zadluženosti [online]. [14. 5. 2016]. Dostupné z: <http://www.nfpk.cz/vypocet-ukazatelu-zadluzenosti>

ONBUSINNES. *OKEČ, NACE, CZ-NACE: Vyznejte se v klasifikaci ekonomických činností* [online]. [20. 5. 2016]. Dostupné z: <http://onbusiness.cz/ocec-nace-cznace-tabulka-klasifikace-ekonomickych-cinnosti-169>

PALONCIOVÁ, Gabriela. *Stanovení hodnoty výrobní společnosti v automobilovém průmyslu.* Ostrava, 2012. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

PORTÁL DAŇOVÝCH PORADCŮ A PROFESIONÁLŮ. *Sazba daně z příjmů právnických osob* [online]. [10. 6. 2016]. Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/sazby--vzory--tabulky/uzitecne-tabulky/vyvoj-sazby-dane-z-prijmu-pravnickych-osob/>

TOBOLOVÁ, Adriana. *Stanovení hodnoty podniku.* Ostrava, 2013. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

UNIVERZITA KARLOVA. *Definice podniku* [online]. CUNI [21. 5. 2016]. Dostupné z: https://www.cuni.cz/UK-3994-version1-definice_podniku_tacr.pdf

ÚŘEDNÍ VĚSTNÍK EVROPSKÉ UNIE. *Nariadenie komise č. 800/2008* [online]. EC [21. 5. 2016]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2008:214:0003:0047:cs:PDF>

VÁŇOVÁ, Eva. *Stanovení hodnoty společnosti AXA s.r.o.* Ostrava, 2015. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

VEŘEJNÝ REJSTŘÍK A SBÍRKA LISTIN. *Sbírka listin FIPART s.r.o.* [online]. OR [15. 6. 2016]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=259075>

VISIONHUMANITY. *Global peace index* [online]. [9. 5. 2016]. Dostupné z: http://www.visionofhumanity.org/sites/default/files/Global%20Peace%20Index%20Report%202015_0.pdf

VLASÁKOVÁ, Lucie. *Stanovení hodnoty podniku LAKUM-KTL, a.s.* Ostrava, 2013. Diplomová práce. Vysoká škola Báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

WIKIPEDIA. *Statistické číselníky a klasifikace* [online]. [15. 6. 2016]. Dostupné z: https://cs.wikipedia.org/wiki/Statistick%C3%A9_%C4%8D%C3%ADseln%C3%ADky_a_klasifikace#Klasifikace_ekonomick.C3.BDch_.C4.8Dinnost.C3.AD_CZ-NACE

Zákon č. 89 ze dne 3. února 2012 občanský zákoník. In: Sbírka zákonů České republiky. 2012, částka 39. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=89/2012&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy

Zákon č. 90 ze dne 25. ledna 2012 o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). In: Sbírka zákonů České republiky. 2012, částka 34. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=90/2012&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy

Zákon č. 513 ze dne 5. listopadu 1991 obchodní zákoník. In: Sbírka zákonů České republiky. 1991, částka 98. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=513/1991&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy

Zákon č. 586 ze dne 20. listopadu 1992 o daních z příjmů. In: Sbírka zákonů České republiky. 1992, částka 117. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=586/1992&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy

SEZNAM ZKRATEK

β	Beta koeficient
AC	Aktiva celkem
APM	Arbitrážní model oceňování
B2B	Business to business
C	Celkový investovaný kapitál
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv
ČPK	Čistý pracovní kapitál
CK	Cizí kapitál
CZ – NACE	Klasifikace ekonomických činností
ČSÚ	Český statistický úřad
ČV	Čistý výnos
D	Cizí kapitál
d	Sazba daně z příjmu
DCF	Diskontované cash flow
DM	Dlouhodobý majetek
E	Vlastní kapitál
EAT	Zisk po zdanění
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EU	Evropská unie
EVA	Ekonomická přidaná hodnota
FCFE	Volné peněžní toky pro vlastníky
FCFF	Volný peněžní tok do firmy
g	Tempo růstu
H	Hodnota podniku
H _b	Hodnota podniku jako celku

HDP	Hrubý domácí produkt
i	Úroková sazba
i_k	Kalkulovaná úroková míra
IČO	Identifikační číslo osoby
INV	Investice
IVS	Mezinárodní oceňovací standardy
K	Celkový kapitál
Kč	Koruna česká
KPV	Korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani
KPVD	Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi
KZ	Krátkodobé závazky
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
n_{CK}	Náklady cizího kapitálu
n_{VK}	Náklady vlastního kapitálu
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění
NÚ	Nákladové úroky
OA	Oběžná aktiva
OKEČ	Odvětvová klasifikace ekonomických činností
PH	Pokračující hodnota
PP	Peněžní prostředky
q	Váhy
r_d	Náklady cizího kapitálu
r_e	Náklady vlastního kapitálu
r_f	Bezriziková míra výnosu
$r_{finstab}$	Přirážka za finanční stabilitu
r_{finstr}	Přirážka za riziko dělení produkční síly

r_{fr}	Přirážka za finanční riziko
r_l	Přirážka za sníženou likviditu
r_{LA}	Přirážka za velikost podniku
r_o	Přirážka za obchodní riziko
r_{podnik}	Přirážka za produkční sílu
ROA	Rentabilita aktiv
ROCE	Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Rentabilita tržeb
S	Substanční hodnota
S_b	Substanční hodnota brutto
S_n	Substanční hodnota netto
Sb.	Sbírka zákonů
SbM	Střední vzdělání bez maturity
SMH	Souhrn majetkových hodnot
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
SsM	Střední vzdělání s maturitou
T	Tržby
TČV	Trvale čistý výnos
Tis.	Tisíc
V	Výnosová hodnota
VH	Výsledek hospodaření
VK	Vlastní kapitál
VŠ	Vysokoškolské vzdělání
WACC	Průměrné vážené náklady kapitálu
ZV	Základní vzdělání

PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, případně zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB - TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 17. července 2016.

Žaneta Vostrá
.....

Bc. Žaneta Vostrá

SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA 1 Rozklad vybraných položek z účetních výkazů za období 2011-2014

PŘÍLOHA 2 Výpočty poměrových ukazatelů

PŘÍLOHA 3 Výpočet vlastního kapitálu metodou účetní hodnoty

PŘÍLOHA 4 Prognóza finančního plánu na období 2016-2020

PŘÍLOHA 5 Postup výpočtu DFCF

PŘÍLOHA 6 Analýza citlivosti

PŘÍLOHA 7 Výpočet hodnoty vlastního kapitálu metodou kapitalizovaných čistých výnosů

PŘÍLOHA 8 Rozvaha za účetní období 2011-2014

PŘÍLOHA 9 Výkaz zisku a ztráty za účetní období 2011-2014

PŘÍLOHA 10 Du Pontův rozklad ROE